

**MINISTERE DE L'ECONOMIE
ET DES FINANCES**

**COMITE NATIONAL DE LA DETTE
PUBLIQUE**

REPUBLIQUE TOGOLAISE

TRAVAIL-LIBERTE-PATRIE

**STRATEGIE D'ENDETTEMENT A MOYEN
TERME 2021-2025**

Février 2021

Table des matières

LISTES DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES.....	3
<i>Liste des tableaux</i>	3
<i>Liste des figures</i>	3
INTRODUCTION.....	4
I. OBJECTIFS ET CHAMP DE LA GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE	5
A- OBJECTIFS DE GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE.....	5
B- CHAMP DE LA GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE.....	5
II. ETAT DE MISE EN OEUVRE DE LA STRATEGIE 2020-2024.....	6
III. CARACTERISTIQUES DE COUTS ET DE RISQUES DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE	8
A- PORTEFEUILLE DE LA DETTE PUBLIQUE ESTIMEE A FIN DECEMBRE 2020.....	8
1- Dette extérieure	8
2- Dette intérieure.....	9
B- INDICATEURS DE COUTS ET RISQUES DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE EXISTANTE PROJETEE A FIN DECEMBRE 2020	10
IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES.....	13
V. FACTEURS DE RISQUES.....	14
VI. STRATEGIE DE GESTION DE LA DETTE A MOYEN TERME	14
A- STRATEGIE RETENUE APRES LE TEST DES STRATEGIES ALTERNATIVES POUR LA PERIODE 2021-2025	15
B- CIBLES ATTENDUES ET BESOIN DE FINANCEMENT	17
TABEAU 5: BESOIN DE FINANCEMENT DE 2021.....	18
CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS	19

Listes des Tableaux et graphiques

Liste des tableaux

Tableau 1 : Evolution des rendements des émissions par adjudication du Togo.....	7
Tableau 2 : Indicateur de coût et de risques de la dette publique à fin décembre 2020	10
Tableau 3: Principaux indicateurs macroéconomiques	14
Tableau 4 : Analyse comparative des indicateurs de coûts et de risques de la stratégie actuelle et de la stratégie retenue.....	17
Tableau 5: Besoin de financement de 2021	18
Tableau 6: Plan de financement du Budget gestion 2021.....	18

Liste des figures

Figure 1 : Composition de l'encours de la dette publique par devise à fin décembre 2020.....	8
Figure 2 : Composition de l'encours de la dette extérieure par type de créanciers à fin décembre 2020	9
Figure 3 : Composition de l'encours de la dette intérieure par instrument à fin décembre 2020	9
Figure 4 : Profil d'amortissement de la dette existante à fin décembre 2020 ..	Erreur ! Signet non défini.

INTRODUCTION

La gestion de la dette publique au Togo et l'élaboration de la stratégie d'endettement sont régies par des textes de portée internationale, communautaire et nationale.

Au plan international, les institutions de Bretton Woods, notamment la Banque Mondiale (BM) et le Fonds Monétaire International (FMI) ont défini des directives et des normes standards en matière d'endettement et de gestion de la dette publique. Il s'agit principalement des « Directives pour la gestion de la dette publique » élaborées conjointement par ces deux institutions, lesquelles constituent une référence réglementaire internationale en matière de gestion de la dette publique.

Au plan communautaire, deux règlements et trois instructions ont été pris par l'Union économique et monétaire ouest africaine (UEMOA), la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et le Conseil régional de l'épargne public et du marché financier (CREPMF). Il s'agit des règlements n°09/2007/CM/UEMOA du 04 juillet 2007 portant cadre de référence de la politique d'endettement public et de gestion de la dette publique dans les Etats membres de l'Union et n°06/2013/CM/UEMOA du 28 juin 2013 sur les bons et obligations du trésor émis par voie d'adjudication ou de syndication avec le concours de l'Agence UMOA-Titres. Pour les instructions, il est à citer : l'instruction n°011-09-2015 du 11 septembre 2015 relative aux procédures de vente aux enchères des bons et obligations du trésor, l'instruction n°012-09-2015 du 11 septembre 2015 relative à l'enregistrement et à la circulation des bons et obligations du trésor émis par voie d'adjudication avec le concours de l'agence UMOA-Titres et l'instruction n°063/CREPMF/2020 du 25 mars 2020 relative aux émissions de titres publics sur le marché financier régional de l'UMOA.

De manière spécifique, le règlement n°09/2007/CM/UEMOA du 04 juillet 2007 recommande à chaque Etat membre d'avoir un document de stratégie d'endettement à annexer à la loi de finances.

Au plan national, la gestion de la dette est régie par la loi organique n°2014-013 du 27 juin 2014 relative aux lois de finances. Il en est de même, des lois de finances annuelles qui autorisent le ministre chargé des finances à contracter des emprunts intérieurs et extérieurs.

Par ailleurs, le décret n°2008-067/PR du 21 juillet 2008 portant création, attributions et organisation du Comité National de la Dette Publique (CNDP) et l'arrêté

n°338/MEF/DGTCP/CAB du 02 décembre 2008 fixant les modalités de saisine du CNDP encadrent la gestion de la dette. Le décret n°2011-056/PR du 04 mai 2011 fixe les conditions d’octroi et les modalités de gestion des garanties et avals de l’Etat.

Dans le cadre de la présente stratégie, la dette intérieure et la dette extérieure sont définies sur la base de la devise dans laquelle elles sont libellées. La dette intérieure englobe la dette libellée en monnaie nationale FCFA (XOF) et la dette extérieure est la dette libellée en devises.

La présente stratégie couvre la période 2021-2025 et contient les éléments suivants : les objectifs en matière d’endettement pour la période considérée, le champ de la dette, la structure du portefeuille de la dette, les perspectives économiques et la stratégie à mettre en œuvre.

I. OBJECTIFS ET CHAMP DE LA GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE

A- Objectifs de gestion de la dette publique

La gestion de la dette publique se définit comme le processus d’adoption et de mise en œuvre d’une stratégie de gestion de la dette. Elle permet d’atteindre les objectifs de financement de l’administration centrale, de risque et de coût, ainsi que d’autres objectifs de l’Etat en matière de gestion de la dette publique, tels que la mise en place d’un marché des titres publics performant.

Les objectifs de résultat de la gestion de la dette publique au Togo sont conformes aux standards internationaux à savoir :

- les besoins de financement de l’Etat sont toujours satisfaits au moindre coût dans une perspective de moyen terme ;
- les risques liés au portefeuille de la dette sont maintenus à des niveaux acceptables ;
- le développement des marchés de la dette intérieure est soutenu ;
- la maturité moyenne de la dette intérieure est rallongée.

B- Champ de la gestion de la dette publique

Le champ de la gestion de la dette publique retenu dans la présente stratégie couvre uniquement les données relatives à la dette extérieure et à la dette intérieure de l’Administration Centrale.

La dette extérieure comprend la dette libellée en devises contractée auprès des créanciers multilatéraux, des créanciers bilatéraux et auprès des banques privées à l'international.

La dette intérieure comprend tous les engagements libellés en FCFA. Elle est composée des titres publics (bons et obligations du Trésor) émis sur le marché financier régional par syndication et par adjudication, des prêts de la Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD) et des prêts contractés auprès des banques locales.

Les données de la dette existante sont celles arrêtées à fin décembre 2020 après l'enregistrement et le contrôle des décaissements des prêts projets et les paiements effectués.

II. ETAT DE MISE EN OEUVRE DE LA STRATEGIE 2020-2024

La stratégie de gestion de la dette pour la période 2020-2024, annexée à la loi de finances gestion 2020 avait fixé comme objectif le recours aux emprunts extérieurs concessionnels et semi-concessionnels, la mobilisation d'un emprunt auprès d'une banque privée à l'international pour la deuxième phase de l'opération de reprofilage. Sur le marché régional, l'objectif était de rallonger progressivement la maturité des instruments de dette intérieure pour résorber l'exposition du portefeuille au risque de refinancement.

Il avait été retenu une mobilisation des ressources pour combler le besoin de financement dans les proportions de 32% pour les instruments de dette extérieure y compris l'emprunt de reprofilage et de 68% pour les instruments de dette intérieure, afin de rallonger la maturité de la dette intérieure et de limiter le risque de taux de change.

L'avènement de la pandémie liée au Coronavirus changerait cette orientation en 2020 en raison d'une mobilisation plus importante d'emprunts extérieurs que prévu. Ceci grâce au concours des bailleurs de fonds pour soutenir le pays dans le cadre de la riposte à la pandémie.

Un emprunt syndiqué sur le marché international au taux de 4,54% et de maturité 10 ans (maturité moyenne de 6 ans) a permis la réalisation de la deuxième phase de l'opération de reprofilage. Cette opération a permis de racheter trois prêts de maturité résiduelle de 3 ans aux taux d'intérêt de 6,85%, 7,5% et 7,6%.

Sur le marché régional, il a été noté l'appétit des investisseurs pour les titres de maturité courte (1 an et 3 ans). Si cette tendance se poursuit, l'atteinte de l'objectif du rallongement de la maturité moyenne de la dette intérieure pourrait être compromise.

Par ailleurs, on remarque un fléchissement des rendements moyens des instruments de marché. Le taux de couverture des émissions sur le marché des titres publics ressort à 228% au 31 décembre 2020, un niveau inférieur de près de 20 points de base (pbs) au taux de couverture moyen des émissions des Etats de la zone.

Les rendements moyens des titres émis par le Togo du 1^{er} janvier au 31 décembre 2020, sont tous en baisse par rapport à leur niveau au 31 décembre 2019 comme le montre le tableau ci-dessous. Cette baisse est de 50 pbs en moyenne sur les différents points de rendement par rapport au niveau enregistré en 2019 (toutes maturités confondues).

Tableau 1 : Evolution des rendements des émissions par adjudication du Togo

	TMP/ RMP au 31/12/2019	TMP/ RMP au 31/12/2020	Variation Déc. 2019 -Déc 2020
1 an	6,28%	5,21%	- 1,07%
2 ans	7,88%	-	-
3 ans	6,88%	6,25%	- 0,63%
5 ans	6,70%	6,42%	-0,28%
7 ans	-	6,49%	-

TMP/RMP : Taux Moyen Pondéré/Rendement Moyen Pondéré

Source : Agence UMOA-Titres

Le besoin de financement au titre de l'année 2020 se chiffre à 695,41 milliards de FCFA hors produit de privatisation. Il se décompose en financement PIP pour un montant de 92,46 milliards de FCFA, les autres financements extérieurs pour 188,12 milliards de FCFA et les ressources (BAT et OAT) sur le marché financier de l'UEMOA pour 414,83 milliards de FCFA.

Au 31 décembre 2020, les demandes de décaissements transmis aux bailleurs y compris la BOAD se chiffrent à 83,58 milliards de FCFA, soit 90,39% des prévisions inscrites au Programme des Investissements Publics (PIP). Concernant les autres emprunts extérieurs, les décaissements se chiffrent à 232,30 milliards de FCFA dont 96,95 milliards de FCFA dans le cadre de la seconde phase du reprofilage et 135,35 pour le compte des ressources d'emprunt dans le cadre du plan stratégique de riposte contre la COVID-19, soit 123,49% de la prévision.

Au cours de l'année 2020, le Trésor Public a émis des titres publics sur le marché régional de l'UEMOA pour couvrir le besoin de financement inscrit au budget pour un montant de 445,21 milliards de FCFA représentant 107,32% des prévisions. Le dépassement de 30,38 milliards de FCFA s'explique par une émission supplémentaire compte tenu des conditions favorables sur le marché financier en fin d'année 2020.

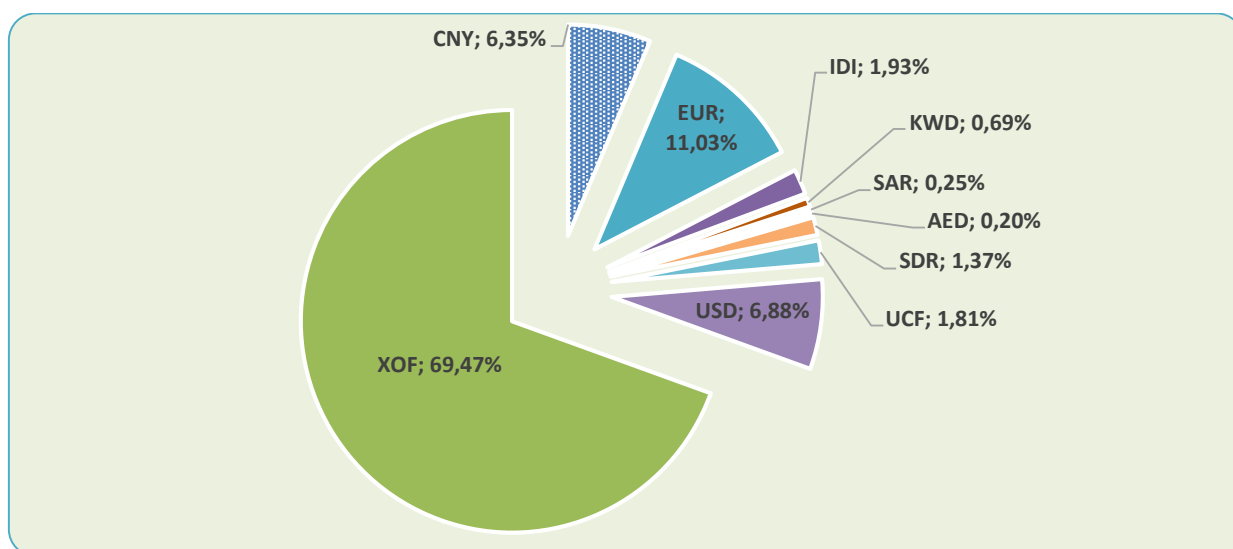
III. CARACTERISTIQUES DE COÛTS ET DE RISQUES DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE

A- Portefeuille de la dette publique à fin décembre 2020

La dette publique à fin décembre 2020 se chiffrait à 2 555,45 milliards de FCFA, soit 59,42% du PIB¹ contre 51,95% en 2019. Le taux d'endettement en 2020 respecte la norme communautaire de l'UEMOA fixée à 70%.

Le portefeuille de la dette publique est moins exposé au risque de taux de change. Il est composé de 80,50% de dettes libellées en monnaie non fluctuante (FCFA et Euro). Toutefois, le portefeuille de la dette publique est influencé par les fluctuations de certaines devises majeures, à savoir : le dollar US (6,88%) ; le yuan renminbi CNY (6,35%), et les Droits de Tirage Spéciaux (DTS), les unités de compte de la BID (IDI) et de la BAD (UCF) « SDR (DTS)-IDI-UCF » (5,11%) comme le montre la figure ci-dessous.

Figure 1 : Composition de l'encours de la dette publique par devise à fin décembre 2020



Source : CNDP, Février 2021

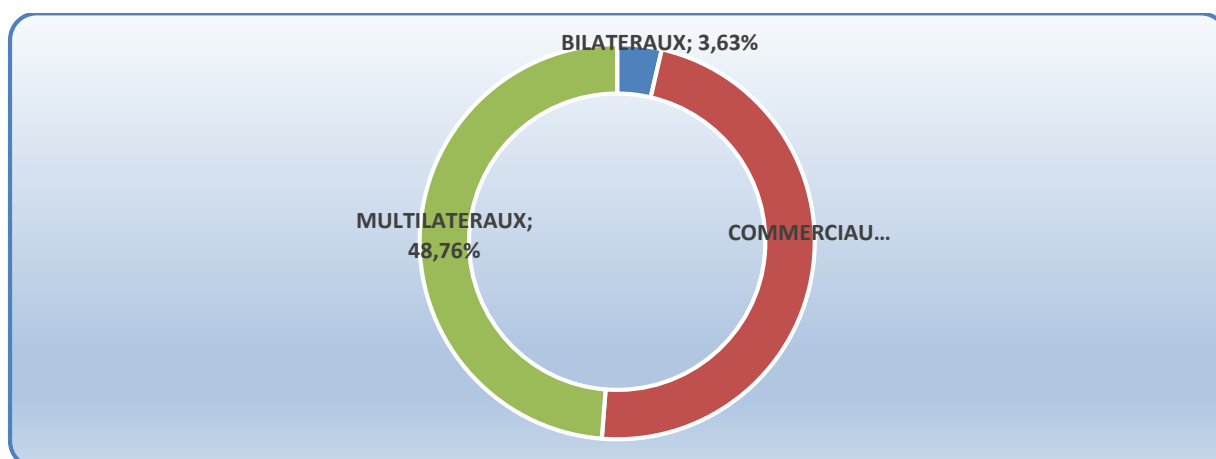
1- Dette extérieure

L'encours de la dette extérieure ressort à 981,28 milliards de FCFA à fin décembre 2020 (38,40 % du portefeuille), soit 22,82% du PIB.

La décomposition de l'encours de la dette extérieure par type de créanciers est présentée ci-dessous (figures 2).

¹ PIB calculé sous le Système de Comptabilité Nationale (SCN) de 2008, avec une nouvelle année de base (2016)

Figure 2 : Composition de l'encours de la dette extérieure par type de créanciers à fin décembre 2020



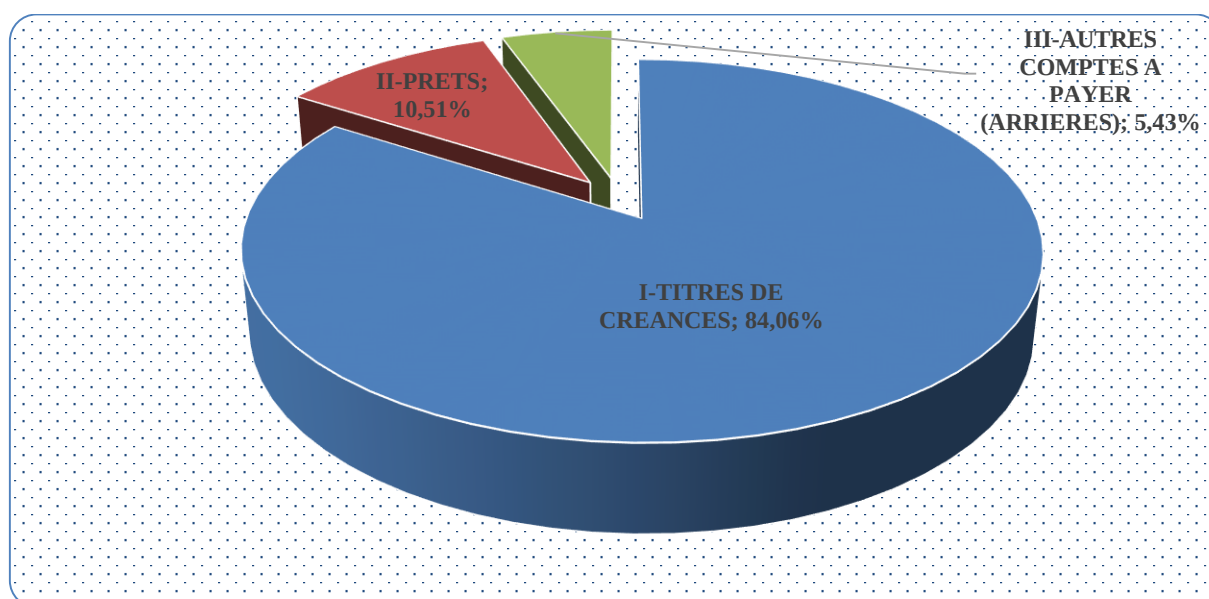
Source : CNDP, Février 2021

Au regard du portefeuille de la dette existante, l'encours de la dette extérieure est composé de 48,76% des engagements envers les créanciers multilatéraux, 47,61% envers les commerciaux et de 3,63% envers les bilatéraux.

2- Dette intérieure

L'encours de la dette intérieure, composé de prêts libellés en FCFA, se chiffre à 1 574,17 milliards de FCFA à fin décembre 2020. Cet encours est composé de titres de créances (84,06%), de prêts auprès de la BOAD et autres banques locales (10,51%) ainsi que des autres comptes à payer (arriérés) pour 5,43% (figure 3).

Figure 3 : Composition de l'encours de la dette intérieure par instrument à fin décembre 2020



Source : CNDP, Février 2021

B- Indicateurs de coûts et risques du portefeuille de la dette existante à fin décembre 2020

Les indicateurs de coût et de risques ont été calculés sur le portefeuille de la dette publique y compris les arriérés à fin décembre 2020 qui se chiffre à 2 555,45 milliards de FCFA (avec la prise en compte du moratoire accordé par certains créanciers² suite à la pandémie de la COVID-19). Le montant total des arriérés consolidés se chiffre à 85,44 milliards de FCFA, soit 3,34% du portefeuille. Le tableau ci-dessous résume les indicateurs de coûts et de risques liés au portefeuille de la dette publique.

Tableau 2 : Indicateurs de coût et de risques à fin décembre 2020

Indicateurs de coût et risques		Dette extérieure	Dette intérieure	Dette totale
Montant (en milliards de FCFA)		981,28	1 574,17	2 555,45
Montant (en millions d'USD)		1 834,86	2 943,50	4 778,36
Dette nominale en % du PIB		22,82	36,60	59,42
VAN en % PIB		17,68	36,60	54,28
Coût de la dette	Intérêts payés (% PIB)	0,45	2,11	2,56
	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)	1,96	6,10	4,46
Risque de refinancement	ATM (année) : Maturité moyenne du portefeuille	8,65	3,10	5,23
	Dette échéant dans trois (3) mois (% de la dette totale)	4,44	22,62	15,64
	Dette échéant dans trois (3) mois (% PIB)	1,01	8,28	9,29
Risque de taux d'intérêt	ATR : Temps moyen jusqu'à refixation (année)	8,65	3,10	5,23
	Refixation dans trois (3) mois (% de la dette totale)	4,44	22,62	15,64
	Dette à taux fixe y compris Bons du Trésor (% de la dette totale)	100,00	100,00	100,00
	Bons du Trésor en % de la dette totale	0,00	9,77	6,02
Risque de taux de change	Dette extérieure en % de la dette totale			38,40
	Dette extérieure exclue le FCFA et Euro en % de la dette totale			19,50

Source : DGTCP

A- Coût du portefeuille

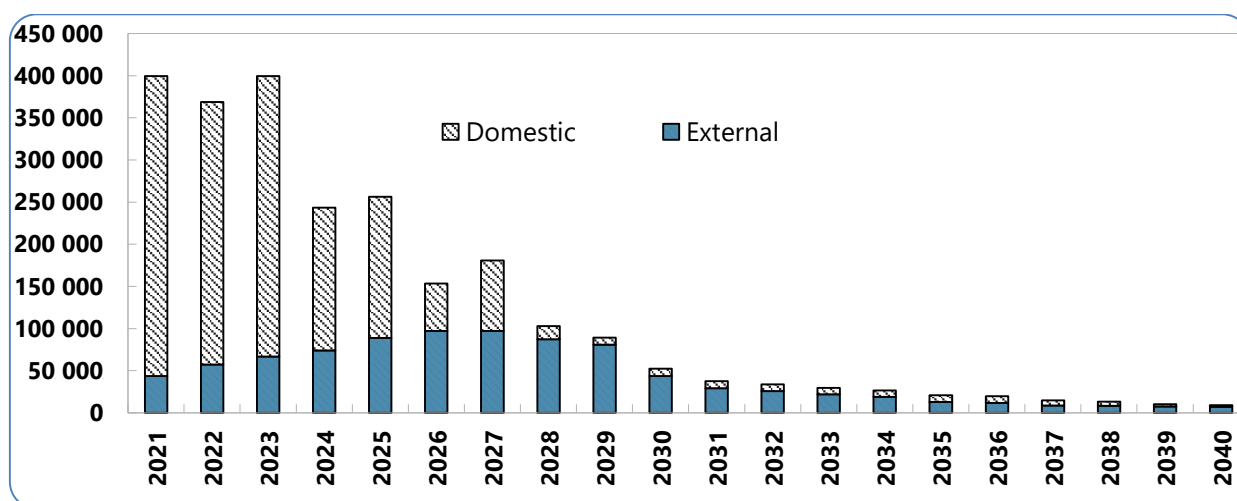
Le coût du portefeuille de la dette est analysé à travers le taux d'intérêt implicite. Il ressort à 4,46 % en 2020 contre 4,49% en 2019 pour l'ensemble du portefeuille. Ce coût relativement élevé s'explique par la forte proportion de la dette intérieure, dominée par les titres publics, qui coûtent en moyenne 6,10%, soit au moins trois (3) fois plus cher que la dette extérieure (1,96%).

² Il s'agit de : Fonds Koweïtien, Fonds Saoudien et Eximbank Chine

La réduction de ce coût dépendra de la capacité de l'Etat à mobiliser à moyen terme les ressources concessionnelles. La charge d'intérêt représente 2,56% du PIB. Elle est de 2,11% du PIB pour la dette intérieure contre 0,45% du PIB pour la dette extérieure.

Le profil d'amortissement de la dette montre clairement que le portefeuille est exposé à un risque de refinancement compte tenu de la maturité relativement courte des emprunts de la dette intérieure. La figure ci-dessous indique une concentration des échéances de la dette intérieure au cours des trois (3) prochaines années qui risque de générer des pressions de refinancement.

Figure 4 : Profil d'amortissement de la dette à fin décembre 2020



Source : DGTCP

B- Risques liés au portefeuille de la dette existante

1- Risque de refinancement

Le risque de refinancement est mesuré à travers trois indicateurs :

- ✓ la maturité moyenne du portefeuille ;
- ✓ la proportion de dette qui arrive à échéance dans un an en pourcentage du PIB ; et
- ✓ la proportion de dette qui arrive à échéance dans un an en pourcentage de la dette totale.

La maturité moyenne de l'ensemble du portefeuille est de 5,23 ans à fin décembre 2020 contre 5,08 ans à fin 2019. La maturité s'est rallongée légèrement compte tenu de l'opération de reprofilage. Cet indicateur est influencé par la dette extérieure ayant pour maturité moyenne de 8,65 ans. La maturité moyenne de la dette intérieure est de 3,10 ans.

L'encours de la dette arrivant à échéance au 31 décembre 2021 (à partir du 1^{er} janvier 2021) représente 15,64% de l'ensemble du portefeuille de la dette, soit 9,29% du PIB. La part de la

dette intérieure qui arrive à échéance représente 22,62% et celle de la dette extérieure est de 4,44%.

Le profil de maturité indique également une forte concentration des échéances au cours des trois (3) prochaines années, ce qui pourrait générer des pressions de refinancement.

2- Risque de taux d'intérêt

Le risque de refixation ou de taux d'intérêt est mesuré à l'aide de trois (3) indicateurs :

- a. la durée moyenne jusqu'à révision du taux ;
- b. la dette à réviser dans un délai d'un an ; et
- c. la dette à taux fixe.

La maturité moyenne de l'ensemble du portefeuille jusqu'à la révision des taux est de 5,23 ans. Cet indicateur relativement faible est influencé par la dette intérieure ayant pour maturité moyenne de 3,08 ans. La maturité moyenne de la dette extérieure est de 8,65 ans.

L'encours de la dette dont le taux sera révisé au 31 décembre 2021 (à partir du 1^{er} janvier 2021) représente 15,64% de la dette totale. Cette dette qui arrive à échéance sur la période devrait toutefois être refinancée à de nouvelles conditions financières du marché, ce qui exposerait le portefeuille à un risque de taux d'intérêt. C'est le cas notamment de 22,62% de la dette intérieure qui viendrait à échéance en 2021. Il n'y a pas de dette à taux variable dans le portefeuille, ce qui réduit l'exposition du portefeuille aux fluctuations des taux d'intérêts.

3- Risque de taux de change

Au vu de la composition de l'encours, la dette publique est moins exposée au risque de taux de change. En effet, il est composé de 69,47% de dettes libellées en FCFA et de 11,03% de dette en Euro, soit 80,50% de dette non fluctuante et 19,50% de dette fluctuante.

Le portefeuille de la dette extérieure (38,40% de la dette totale) est tout de même influencé par les fluctuations de certaines devises majeures dont les proportions sont : 17,93% pour le dollar US et 16,54% pour le yuan renminbi (CNY). On note une proportion non négligeable de la dette extérieure libellée en Euro (28,91%) qui est une devise non fluctuante vis-à-vis du FCFA. Il faut signaler également que tous les concours du FMI en DTS dont l'encours représente 20,49% de la dette extérieure n'ont pas d'effet sur le taux de change en raison de l'accord signé entre la BCEAO et l'Etat.

IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES

La période 2021-2025 serait sous le sceau de la mise en œuvre du plan de relance de l'activité économique après la crise sanitaire de la Covid-19. La stratégie de relance serait en lien avec le Plan national de développement (PND). Elle s'attachera à consolider les résultats obtenus sur le plan macroéconomique et en matière de réformes structurelles au cours des cinq (05) dernières années.

Ainsi, l'activité économique évoluerait dans un contexte national marqué par l'exécution des projets et réformes prioritaires prévus par le Gouvernement à travers la mise en place des grandes infrastructures logistiques, le développement des pôles de transformation agricole, manufacturiers et d'industries extractives ainsi que le renforcement du socle social.

Sur la période sous revue, le taux de croissance du PIB réel devrait ressortir en moyenne à 5,9% après 0,7% en 2020. Le taux d'inflation moyen mesuré par le déflateur du PIB moyen serait de 1,8% traduisant une évolution modérée du niveau général des prix en lien avec l'approvisionnement régulier des marchés en produits vivriers.

En matière de gestion des finances publiques, la politique du gouvernement visera une amélioration des recettes et une maîtrise des dépenses. Les réformes fiscales seront essentiellement orientées vers la poursuite de la modernisation de l'administration fiscale, la création d'un environnement fiscal attractif aux investissements privés garantissant l'équité et la justice fiscales et offrant des services de qualité aux opérateurs économiques.

L'objectif du gouvernement en matière de la maîtrise des dépenses publiques portera sur l'efficacité et l'efficience dans les choix stratégiques et la gestion des allocations budgétaires, à travers l'opérationnalisation des budgets-programmes dans toute l'administration publique dans l'optique d'une gestion axée sur les résultats.

Les recettes budgétaires se situeraient entre 15% et 17% du PIB nominal sur la période 2021-2025, soit 16% en moyenne annuelle. En ce qui concerne les dépenses totales, elles seraient en moyenne de 21,8% du PIB. Dans ces conditions, le solde global base ordonnancement donc compris passerait de -7% en 2020 à -2,6% en 2025.

Tableau 3 : Principaux indicateurs macroéconomiques

Indicateurs macroéconomiques	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Taux de croissance PIB réel (%)	0,7	4,7	5,2	5,8	6,7	7,1
Déflateur du PIB (en %)	1,0	1,7	2,0	1,9	1,8	1,8
PIB nominal (en milliards FCFA)	4 300,30	4 580,24	4 937,02	5 369,33	5 727,4	6 238,8
Solde budgétaire / PIB en %	-7	-6,1	-4,1	-3	-3,0	-2,6

Source : DGEAE

V. FACTEURS DE RISQUES

Les perspectives macroéconomiques pour la période 2021-2025 restent particulièrement vulnérables à divers risques potentiels. Les risques potentiels qui pourraient ralentir la croissance économique du Togo sont principalement :

- ✓ la crise sanitaire due à la COVID-19, nécessitant plus de ressources pour la relance de l'économie ;
- ✓ la dégradation de la conjoncture économique dans les pays partenaires voisins avec pour incidence la mobilisation des ressources douanières et d'exportations ;
- ✓ la politique monétaire de la BCEAO qui peut contribuer au relèvement des rendements sur le marché régional ;
- ✓ l'assèchement de la liquidité sur le marché régional des titres publics, lié à l'augmentation des sollicitations de ce marché par les autres pays membres de l'UEMOA ;
- ✓ l'évolution défavorable de la conjoncture économique dans la Zone Euro ;

VI. STRATEGIE DE GESTION DE LA DETTE A MOYEN TERME

Le profil de la dette existante à fin 2020 révèle le risque de refinancement en raison des échéances des engagements contractés sur le marché intérieur.

Ce profil couplé avec les besoins de financement du budget de l'Etat, gestion 2021, nécessite la formulation d'une stratégie destinée à satisfaire les besoins de financement de l'Etat à moindre coût et avec un niveau de risque acceptable sans générer un dysfonctionnement dans la gestion de la trésorerie de l'Etat.

A- Stratégie retenue après le test des stratégies alternatives pour la période 2021-2025

❖ Approche suivie

Afin de retenir une stratégie efficace et en phase avec la situation de crise sanitaire que traverse le monde, trois (3) stratégies alternatives, outre la stratégie reconduisant la structure des financements mobilisés en 2020 (S 1), ont été testées à savoir :

- deuxième stratégie (S 2): elle se base sur la structure de financement de la première année du Programme d'Investissements Publics (PIP 2021-2023) et maintenue sur la période de la stratégie. Les décaissements attendus des partenaires extérieurs seraient de 15% (Multilatéraux (70%), Bilatéraux (30%)) et ceux attendus au titre du financement intérieur représenteraient 85% (Obligations Assimilable du Trésor (82% dont **40% de maturité d'au moins 5 ans**) et Bons du Trésor (14%) et 4% pour la BOAD et autres).
- troisième stratégie (S 3) se base sur la structure de financement de la première année du Programme d'Investissements Publics (PIP 2021-2023) en mettant l'accent sur un rallongement de maturités de la dette intérieure (financement extérieur 15% : Multilatéraux 70%, Bilatéraux 30%) et financement intérieur 85% : Bons du Trésor 13% et Obligations Assimilables du Trésor 83% (**50% de maturité d'au moins 5 ans**), ainsi que 4% pour la BOAD) ;
- quatrième stratégie (S 4) priorise l'augmentation de la dette extérieure afin de réduire davantage le risque de refinancement : financement extérieur de 25% dont un prêt auprès d'une banque privée à l'international d'au moins 500 millions d'euros et financement intérieur de 75% (Bons Assimilables du Trésor (BAT) 14% ; Obligations Assimilables du Trésor (OTA) 82% (**40% de maturité d'au moins 5 ans**)).

❖ Stratégie retenue

Suivant les orientations du Gouvernement visant à mobiliser des ressources concessionnelles, tout en contribuant au développement du marché des titres publics de l'UEMOA, **la troisième stratégie** est soutenable pour sa mise en œuvre car, il y a nécessité d'allonger les maturités dont la volatilité des taux d'intérêt est plus limitée par rapport aux marchés internationaux. La possibilité d'une gestion plus active des titres (rachat, échange) est également en phase avec cette stratégie.

Aussi, le Gouvernement poursuivra-t-il la mise en œuvre des réformes dans le but de préserver les acquis du programme avec le FMI, améliorera la qualité de ses politiques et institutions pour bénéficier des nouvelles facilités de l'IDA19 (2021-2023) et du FAD15 (2020-2023) ainsi que des dons auprès d'autres partenaires pour la relance de l'activité économique affaiblie par la crise sanitaire due à la pandémie de la COVID-19.

Le Gouvernement continuera à mobiliser auprès des créanciers extérieurs semi-concessionnels tels que l'Eximbank Inde, le Fonds Koweïtien, le Fonds Saoudien et le Fonds Khalifa dont les projets sont en cours d'exécution.

La présente stratégie ne réduirait pas totalement le risque de refinancement lié à la dette intérieure parce que l'allongement des maturités reste progressif.

En effet, la maturité moyenne du portefeuille de la dette totale passerait de 5,23 ans en 2020 à 5,63 ans à l'horizon 2025. La maturité moyenne de l'ensemble du portefeuille serait principalement influencée par la maturité moyenne de la dette extérieure qui passerait de 8,65 ans en 2020 à 10,62 ans en 2025. De même, celle de la dette intérieure serait également en hausse pour réduire le risque de refinancement et passerait de 3,10 ans en 2020 à 3,37 ans en 2025 puisqu'un effort sera fait pour émettre sur le marché financier régional des titres publics de maturité de moyen terme (5 ans et plus).

L'opération de reprofilage effectuée en 2019 et 2020 a permis également d'augmenter la proportion de la dette extérieure par rapport à la dette totale. En effet, la dette extérieure par rapport à la dette totale est à 38,40% en 2020. Cette proportion se situerait à 31,42% à l'horizon 2025.

La maîtrise du risque de refinancement au-delà de 2021, exige du Trésor Public une gestion active de la dette à travers les mécanismes de rachat et d'échange de titres. Le rachat interviendra quand le Trésor aura des excédents de trésorerie. L'échange de titres permettra au Trésor d'émettre des titres de maturité longue pour remplacer d'autres titres qui arriveront à échéance dans le court terme et réduire ainsi le risque de refinancement du portefeuille de la dette.

Tableau 4 : Analyse comparative des indicateurs de coûts et de risques de la stratégie actuelle et de la stratégie retenue

Indicateurs de coût et de risque		2020	2021-2025
		Stratégie actuelle	Stratégie retenue
Dettes nominale en % du PIB		59,42	58,18
Valeur Actualisée (VA) en % du PIB		54,28	53,28
Interêt payé (% PIB)		2,56	2,56
Taux d'intérêt moyen (%)		4,46	4,79
Risque de refinancement	Maturité moyenne de la dette extérieure (années)	8,65	10,62
	Maturité moyenne de la dette intérieure (années)	3,10	3,37
	Maturité moyenne de la dette totale (années)	5,23	5,63
Risque de taux d'intérêt	Temps moyen jusqu'à refixation du Taux (années)	5,23	5,63
	Dettes à réviser dans 1 an (% du total)	15,64	14,67
	Dettes à taux fixe (% du total)	100	100
	Bons du Trésor (% de la dette totale)	2,79	1,69
Risque de taux de change	Dettes Extérieures en % de la dette totale	38,40	31,21

Source : CNDP, Février 2021

B- Cibles attendues et besoin de financement

Selon la stratégie retenue, à l'horizon 2025, le portefeuille de la dette publique devrait être composé d'environ 31,21% de dette extérieure et 68,72% de dette intérieure contre respectivement 38,40% et 61,60% à fin 2020.

La dette qui arrive à échéance tout comme la dette à refixer dans un an ressortirait à 14,67% en 2025 contre 15,64% en 2020 compte tenu de l'opération de reprofilage dont le remboursement commencerait et la mobilisation des titres publics dont les maturités seront rallongées progressivement à l'horizon 2025. Cet effort de rallongement des maturités des titres publics impacterait la maturité moyenne du portefeuille qui serait d'environ 5,63 ans à l'horizon 2025 contre 5,23 ans en 2020.

Au titre l'année 2021, le besoin de financement se chiffrerait à 680,13 milliards de FCFA au regard des données macrobudgétaires et est présenté dans le tableau ci-après :

Tableau 5 : Besoin de financement de 2021

	Montant en milliards de FCFA	En % du PIB
Déficit Primaire	170,46	3,72
Charges d'intérêts de la dette	110,06	2,40
Déficit budgétaire global	280,52	6,12
Amortissement de la dette	399,61	8,72
Besoin brut de financement	680,13	14,85
PIB Nominal	4 580,24	

Source : CNDP, octobre 2020

Pour couvrir ce besoin, le plan de financement se présente comme suit conformément à la stratégie retenue :

Tableau 6 : Plan de financement du Budget gestion 2021

	LIBELLES	TYPE DE TAUX	DEVISES	MONTANT EN MILLIARDS DE FCFA	EN % DU TOTAL	EN % DU PIB
DETTE EXTERIEURE	1- MULTILATERAUX			67,03	9,86%	1,46%
	MULTILATERAUX_CONCESSIONNELS	FIXE	EUR/USD	67,03		
	dont:					
	IDA	FIXE	EUR	38,05		
	BAD/FAD	FIXE	EUR	6,61		
	2- BILATERAUX			30,81	4,53%	0,67%
	BILATERAUX_CONCESSIONNELS	FIXE	EUR/USD	30,81		
	dont:					
	AFD		EUR	6,50		
	Fonds Koweïtien		KWD	2,08		
	3- BANQUES PRIVEES INTERNATIONALES			0,00		
	COMMERCIAUX	FIXE		0,00		
	TOTAL EN DEVISE			97,84	14,39%	2,14%
DETTE INTERIEURE	1- TITRE DE CREANCES			559,25	82,23%	12,21%
	- ADJUDICATION	FIXE	FCFA	559,25	82,23%	12,21%
	BONS DU TRESOR	FIXE	FCFA	75,96	11,17%	1,66%
	OBLIGATION DU TRESOR A 3ANS	FIXE	FCFA	194,48	28,59%	4,25%
	OBLIGATION DU TRESOR A 5 ANS ET PLUS	FIXE	FCFA	288,81	42,46%	6,31%
	- SYNDICATION	FIXE	FCFA	0,00		
	2- PRETS			23,04	3,39%	0,50%
	BOAD	FIXE	FCFA	23,04	3,39%	0,50%
	TOTAL EN FCFA			582,29	85,61%	12,71%
TOTAL				680,13		14,85%

Source : CNDP, Février 2021

Le Togo s'est inscrit dans un processus de notation financière internationale et vient d'être noté « B » par les agences de notation, notamment Standard and Poor (S&P). Le Togo mettra tout en œuvre pour accélérer les réformes afin d'améliorer sa notation financière. Cette notation est un indicateur de transparence auprès des investisseurs qui permettra de réduire l'asymétrie d'informations et par ricochet réduire le coût des ressources à mobiliser sur le marché international des capitaux.

Le mécanisme de rachat et d'échange de titres sur le marché sera utilisé sur l'horizon de la stratégie (2021-2025) afin de lisser d'avantage le profil d'amortissement et atténuer le risque de refinancement.

CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS

La stratégie de gestion de la dette publique adoptée pour 2020 a été globalement mise en œuvre dans un contexte de la pandémie de la COVID-19 qui a impacté négativement l'activité économique. Elle visait le recours aux emprunts extérieurs concessionnels et le respect des clauses du programme triennal conclu avec le FMI, ainsi que l'amélioration de la qualité des politiques et institutions pour bénéficier des facilités de l'IDA et du FAD de même que des dons d'autres partenaires.

Toutefois, il ressort des indicateurs de coûts et de risques que le portefeuille de la dette à fin 2020 est toujours exposé à un risque de refinancement compte tenu de la maturité relativement courte des emprunts de la dette intérieure.

La stratégie retenue pour la période 2021-2025 vise à atténuer le risque de refinancement en allongeant la maturité moyenne du portefeuille qui passerait de 5,23 ans à fin 2020 à 5,63 ans à l'horizon 2025.

L'amélioration des performances de l'Office Togolais des Recettes (OTR), avec le plan de relance mise en place pour la riposte contre la COVID-19 permettrait progressivement d'accroître significativement la mobilisation des ressources fiscales et de réduire davantage le recours aux emprunts.

Le Gouvernement poursuivra également la mise en œuvre des réformes dans le but de préserver les acquis du programme avec le FMI et de bénéficier des nouvelles facilités de l'IDA19 (2021-2023) et du FAD15 (2020-2023) et des dons auprès d'autres partenaires.

Le Gouvernement contribuera au développement du marché financier à travers : i) des émissions régulières et prévisibles ; ii) la transparence et le respect des calendriers ; iii) la présence régulière sur le marché pour les opérations de gestion de trésorerie ; iv) le recours quasi-exclusif à l'émission des titres publics pour la mobilisation des ressources programmées dans le budget ; v) la sollicitation des particuliers, des fonds de pension et des compagnies d'assurance lors des opérations d'émissions de titres publics en raison de la faiblesse de la part de titres d'Etat détenus par ces derniers et vi) l'intensification des actions en faveur du fonctionnement réel du marché secondaire.

Afin d'assurer la bonne exécution de la présente stratégie, le Gouvernement s'emploiera au respect des engagements pris en ce qui concerne les actions prévues dans le cadre du pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité entre les Etats membres de l'UEMOA, ainsi que ceux relatifs au développement du marché financier régional.