

P
MINISTRE DE L'ECONOMIE
ET DES FINANCES

REPUBLIQUE TOGOLAISE
TRAVAIL-LIBERTE-PATRIE

COMITE NATIONAL DE LA DETTE
PUBLIQUE



STRATEGIE D'ENDETTEMENT A MOYEN TERME 2022-2024

mars 2022

TABLE DES MATIERES

LISTE DES TABLEAUX	2
LISTE DES FIGURES	2
INTRODUCTION	3
I. OBJECTIFS ET CHAMP DE LA GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE	4
A- OBJECTIFS DE GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE	4
B- CHAMP DE LA GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE	5
II. ETAT DE MISE EN OEUVRE DE LA STRATEGIE 2021.....	6
III. CARACTERISTIQUES DE COUTS ET DE RISQUES DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE	7
A- PORTEFEUILLE DE LA DETTE PUBLIQUE A FIN DECEMBRE 2021	7
1- Dette extérieure.....	8
2- Dette intérieure.....	9
B- INDICATEURS DE COUT ET RISQUES DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE EXISTANTE PROJETEE A FIN DECEMBRE 2021.....	10
1- Le coût du portefeuille de la dette existante.....	11
2- Les risques liés au portefeuille de la dette existante	11
IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES.....	13
V. FACTEURS DE RISQUES.....	15
VI. STRATEGIE DE GESTION DE LA DETTE A MOYEN TERME	16
A- STRATEGIE RETENUE APRES LE TEST DES STRATEGIES ALTERNATIVES POUR LA PERIODE 2022-2024	16
B- CIBLES ATTENDUES ET BESOIN DE FINANCEMENT	21
CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS.....	24

LISTE DES TABLEAUX

TABEAU 1 : ETAT DE MISE EN ŒUVRE DU PLAN DE FINANCEMENT, GESTION 2021	7
TABEAU 2 : INDICATEUR DE COUT ET DE RISQUES DE LA DETTE PUBLIQUE PROJETEE A FIN DECEMBRE 2021	10
TABEAU 3: INDICATEURS DE COUT ET DE RISQUES DE LA STRATEGIE ACTUELLE ET LES QUATRE (4) STRATEGIES ALTERNATIVES.....	18
TABEAU 4: STRATEGIE DE FINANCEMENT	19
TABEAU 5 : ANALYSE COMPARATIVE DES INDICATEURS DE COUTS ET DE RISQUES DE LA STRATEGIE ACTUELLE ET DE LA STRATEGIE RETENUE	21
TABEAU 7 : PLAN DE FINANCEMENT DU BUDGET GESTION 2022.....	22

LISTE DES FIGURES

FIGURE 1 : SITUATION DES DECAISSEMENTS EXTERIEURS AU TITRE LA LOI DE FINANCES, GESTION 2021 EN MILLIARDS DE FCFA.....	6
FIGURE 2 : COMPOSITION DE L'ENCOURS DE LA DETTE PUBLIQUE PAR DEVISE A FIN DECEMBRE 2021.....	8
FIGURE 3 : COMPOSITION DE L'ENCOURS DE LA DETTE EXTERIEURE PAR TYPE DE CREANCIERS PROJETEE A FIN DECEMBRE 2021.....	9
FIGURE 4 : COMPOSITION DE L'ENCOURS DE LA DETTE INTERIEURE PAR INSTRUMENT A FIN DECEMBRE 2021	10
FIGURE 5 : PROFIL D'AMORTISSEMENT DE LA DETTE EXISTANTE PROJETEE A FIN DECEMBRE 2021	11
FIGURE 6 : EVOLUTION DU SOLDE BUDGETAIRE (EN % DU PIB) SUR LA PERIODE 2021-2024.....	15

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'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'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 2022-2026 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 (de 5,23 ans à fin 2021 à environ 6 ans à fin 2024).

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 internationales.

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 projetées à fin décembre 2021 sur la base des décaissements attendus des prêts projets et de remboursement de principal prévu pour la gestion 2021.

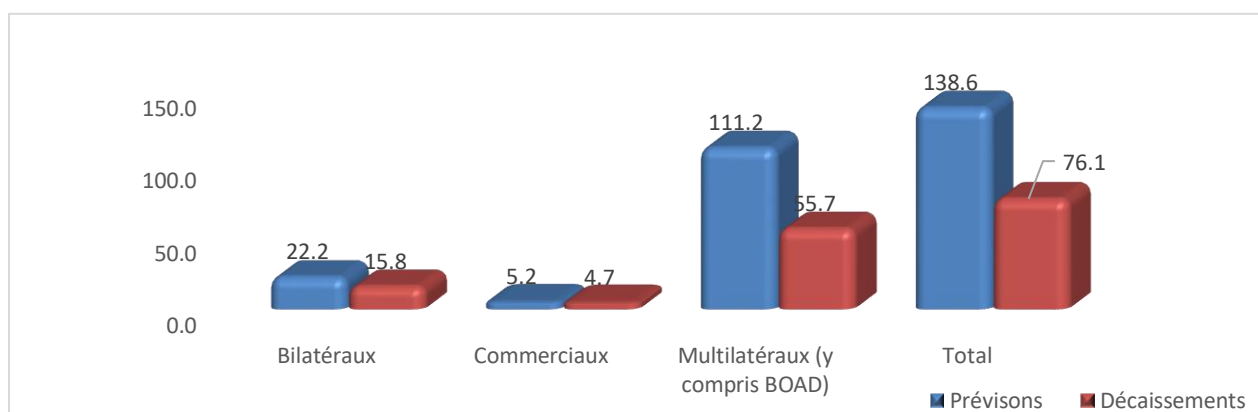
Il est à noter également que, l'Etat togolais a accordé des garanties sur les emprunts intérieurs en 2020 dans le cadre du soutien aux agriculteurs, sollicitées pour le compte du Projet relatif au Mécanisme Incitatif de Financement Agricole (MIFA S.A) fondé sur le partage de risques. Le montant des engagements garantis par l'Etat pour ce projet se chiffre à 17,30 milliards de FCFA. L'encours se chiffre à 1,64 milliard de FCFA à fin décembre 2021

II. ETAT DE MISE EN OEUVRE DE LA STRATEGIE 2021

Au titre de l'année 2021, le montant total décaissé (extérieur et sur le marché régional) se chiffre à 717,3 milliards de FCFA contre une prévision de 785,6 milliards de FCFA, soit un taux d'exécution de 91,3%.

Les demandes de décaissements en 2021 transmis aux bailleurs se chiffrent à 76,1 milliards de FCFA, soit 54,93% des prévisions inscrites dans la loi de finances pour un montant de 138,6 milliards de FCFA.

Figure 1 : Situation des décaissements extérieurs au titre la loi de finances, gestion 2021 en milliards de FCFA



Source : DGTCP

Au titre de l'année 2021, le Togo a bénéficié des allocations de Droits de Tirages Spéciaux (DTS) pour un montant total de 111,7 milliards de FCFA. Le Trésor Public a émis des obligations sur le marché régional de l'UMOA pour couvrir le besoin de financement inscrit au budget pour un montant de 529,50 milliards de FCFA contre une prévision de 535,3 milliards de FCFA, soit un taux de réalisation de 98,92%. Pour les besoins de trésorerie, un bon du trésor infra annuel de six (6) mois d'un montant de 27,5 milliards de FCFA a été émis.

Tableau 1 : Etat de mise en œuvre du plan de financement, gestion 2021

LIBELLES		TYPE DE TAUX	DEVISES	PREVISIONS DE DECAISSEMENTS			REALISATION			
				MONTANT EN MILLIARDS DE FCFA	EN % DU TOTAL	EN % DU PIB	MONTANT EN MILLIARDS DE FCFA	EN % DU TOTAL	TAUX DE REALISATION	EN % DU PIB
FINANCEMENT EXTERIEUR	1- MULTILATERAUX			96,7	12,3%	2,1%	36,5	5,1%	37,7%	0,8%
	MULTILATERAUX_CONCESSIONNEL	FIXE	EUR/USD/DTS	96,7			36,5			
	dont:									
	IDA	FIXE	EUR	70,2			21,5			
	BAD/FAD	FIXE	EUR	6,1			4,9			
	FMI	FIXE	DTS	0,0			0,0			
	AUTRES	FIXE	USD	20,4			10,0			
	2- BILATERAUX			22,2	2,8%	0,5%	15,8	2,2%	70,9%	0,3%
	BILATERAUX_CONCESSIONNELS	FIXE	EUR/USD	22,2			15,8			
	dont:									
	AFD		EUR	9,3			5,3			
	Fonds Koweïtien		KWD	2,0			2,0			
	AUTRES		USD	10,9			8,5			
	3- BANQUES PRIVEES INTERNATIONALES			5,2			4,7			
	COMMERCIAUX	FIXE	USD	5,2			4,7			
TOTAL EN DEVISE				124,1	15,8%	2,7%	56,9	7,9%	45,9%	1,2%
FINANCEMENT INTERIEUR	1-TITRE DE CREANCES			535,3	68,1%	11,5%	529,5	67,4%	98,9%	11,4%
	- ADJUDICATION	FIXE	FCFA	535,3	68,1%	11,5%	529,5	67,4%	98,9%	11,4%
	OBLIGATION DU TRESOR A 3 ANS	FIXE	FCFA	50,0	6,4%	1,1%	38,1	4,8%	76,1%	0,8%
	OBLIGATION DU TRESOR A 5 ANS ET PLUS	FIXE	FCFA	485,3	61,8%	10,4%	491,4	62,6%	101,3%	10,6%
	OBLIGATION DU TRESOR A 5 ANS	FIXE	FCFA	145,0			128,8	16,4%		2,8%
	OBLIGATION DU TRESOR A 7 ANS	FIXE	FCFA	140,3			144,4	18,4%		3,1%
	OBLIGATION DU TRESOR A 10 ANS et plus	FIXE	FCFA	200,0			218,2	27,8%		4,7%
	- SYNDICATION	FIXE	FCFA	0,0			0,0	0,0%		0,0%
	2- PRETS			126,2	16,1%	2,7%	130,9	16,7%	103,7%	2,8%
	BOAD	FIXE	FCFA	14,5	1,8%	0,3%	19,2	2,4%		0,4%
	ALLOCATION DTS	FIXE	FCFA	111,7			111,7			
	TOTAL EN FCFA			661,5	84,2%	14,2%	660,4	92,1%	99,8%	14,2%
TOTAL				785,6		16,9%	717,3		91,3%	15,4%
PIB									4 648,9	

Source : CNDP

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

A- Portefeuille de la dette publique à fin décembre 2021

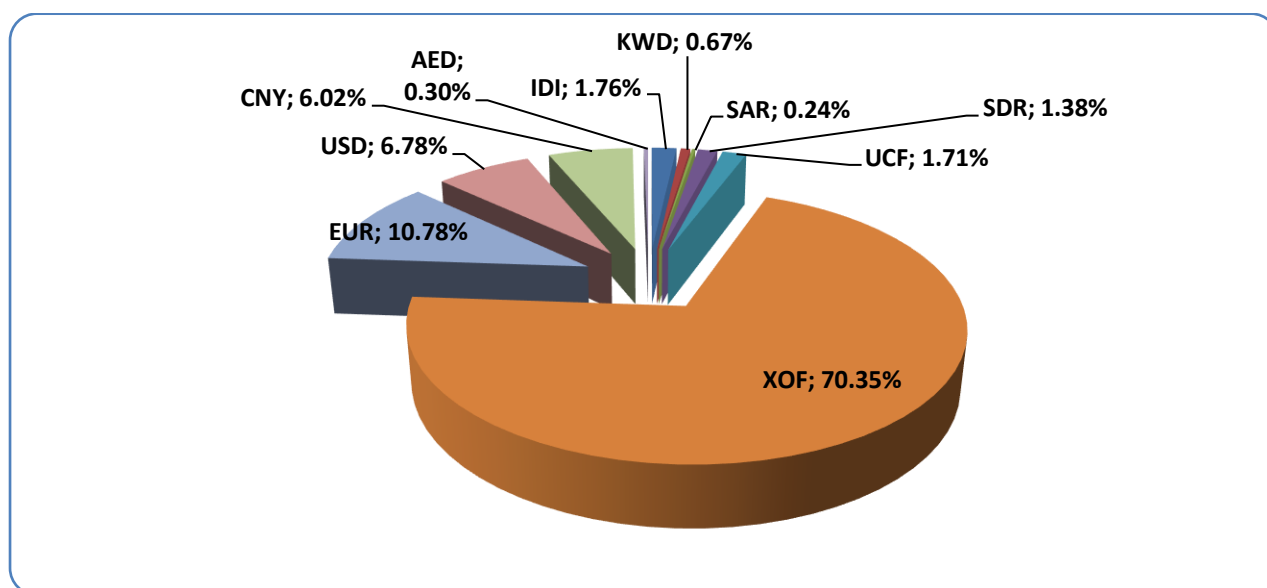
Les indicateurs de coût et de risques ont été calculés sur le portefeuille de la dette publique à fin décembre 2021 qui se chiffre à 2 912,48 milliards de FCFA (avec la prise en compte du moratoire accordé par certains créanciers¹ suite à la pandémie de la Covid-19. Il faut noter que le reste du stock des arriérés consolidés (1,43% du total de la dette) y compris la dette des entreprises d'Etat liquidées sera traité au cours des prochaines années.

¹ Il s'agit de: AFD, FMI, Fonds Saoudien et Eximbank Chine

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 70,35% de dettes libellées en FCFA et de 10,72% de dette en Euro, soit 81,07% de dette non fluctuante et 18,93% de dette fluctuante.

Toutefois, le portefeuille de la dette publique est influencé par les fluctuations de certaines devises majeures, à savoir : le dollar US (6,78%) ; le yuan renminbi CNY (6,02%) et les Droits de Tirage Spéciaux (DTS) et les unités de compte de la BID (IDI) et de la BAD (UCF) SDR-IDI-UCF (4,86%) comme le montre la figure ci-dessous.

Figure 2 : Composition de l'encours de la dette publique par devise à fin décembre 2021



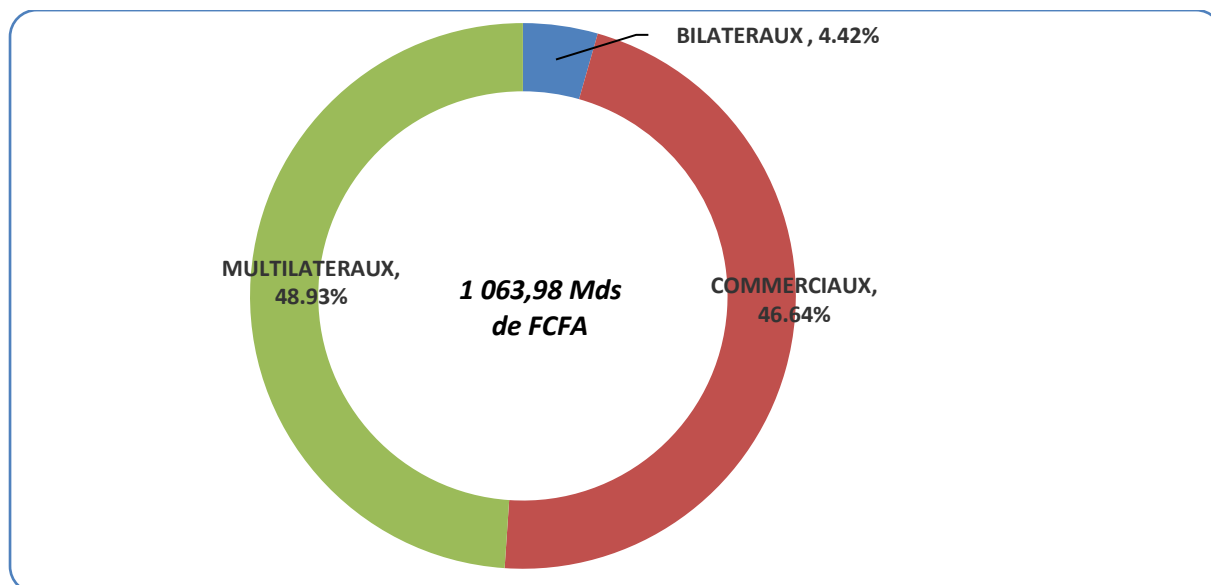
Source : CNDP

1- Dette extérieure

L'encours de la dette extérieure ressort à 1 063,98 milliards de FCFA à fin décembre 2021 (36,53 % du portefeuille), soit 22,81% du PIB.

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

Figure 3 : Composition de l'encours de la dette extérieure par type de créanciers projeté à fin décembre 2021



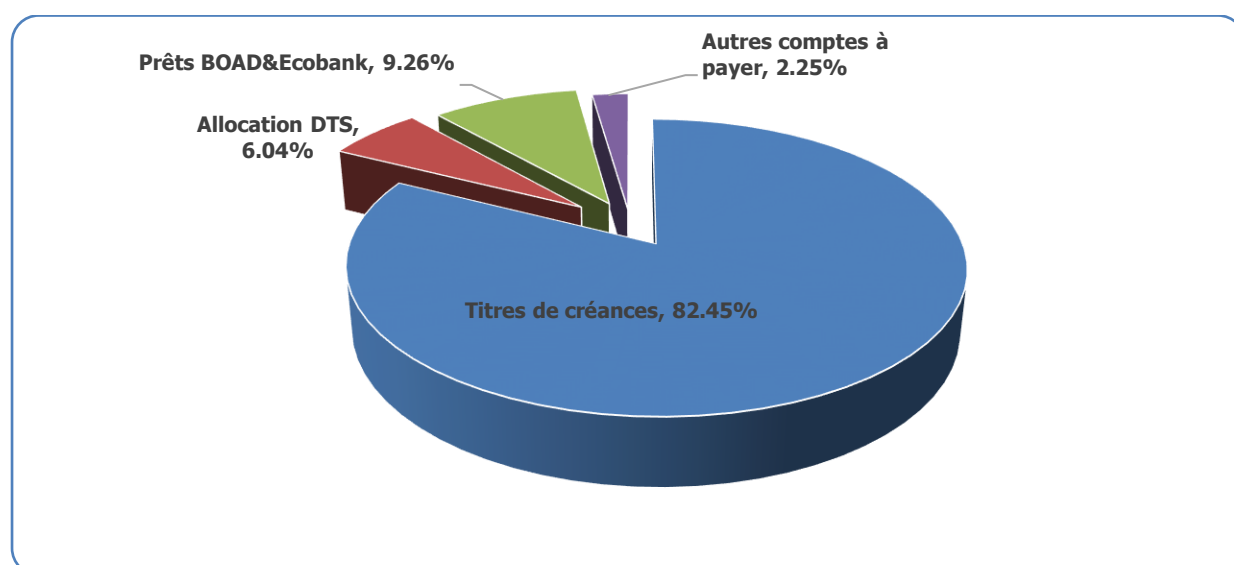
Source : CNDP

Au regard du portefeuille de la dette existante, l'encours de la dette extérieure est composé de 48,93% des engagements envers les créanciers multilatéraux, 46,64% envers les commerciaux et de 4,42% envers les bilatéraux.

2- Dette intérieure

L'encours de la dette intérieure, composé de prêts libellés en FCFA, se chiffre à 1 848,50 milliards de FCFA à fin décembre 2021. Cet encours est composé de titres de créances (82,45%) ; de 9,26% de prêts auprès de la BOAD et autre ; de 6,04% d'Allocation DTS et de 2,25 d'arriérés KPMG et de dette des Sociétés d'Etats liquidées (figure 3).

Figure 4 : Composition de l'encours de la dette intérieure par instrument à fin décembre 2021



Source : CNDP

B- Indicateurs de coût et risques du portefeuille de la dette existante à fin décembre 2021

Les indicateurs de coût et risques ont été calculés sur le portefeuille de la dette publique à fin décembre 2021.

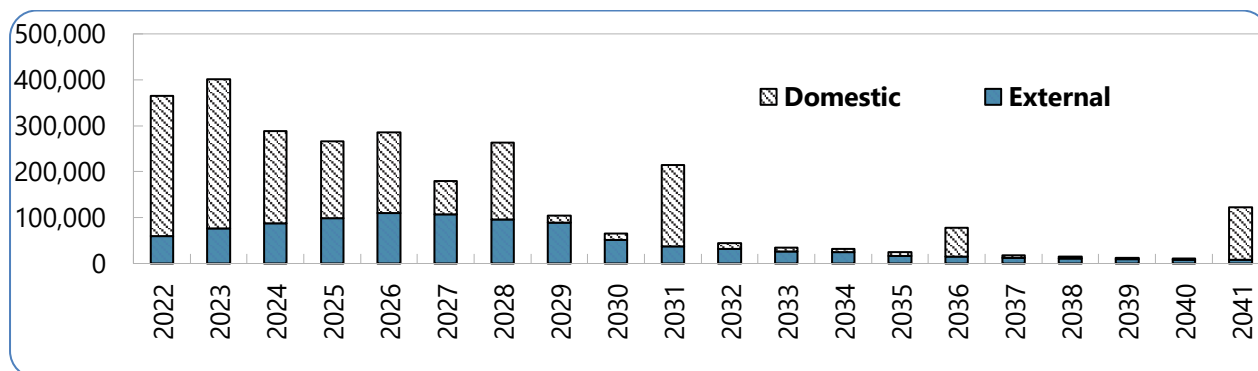
Tableau 2 : Indicateur de coût et de risques de la dette publique à fin décembre 2021

Indicateurs de coût et risques		Dette extérieure	Dette intérieure	Dette totale
Montant (en milliards de FCFA)		1 063,98	1 848,50	2 912,48
Montant (en millions d'USD)		1 980,38	3 440,61	5 420,99
Dette nominale en % du PIB		22,81	39,62	62,43
VAN en % PIB		17,68	39,62	57,31
Coût de la dette	Intérêts payés (% PIB)	0,39	2,23	2,61
	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)	1,69	5,46	4,08
Risque de refinancement	ATM (année) : Maturité moyenne du portefeuille	8,23	5,26	6,35
	Dette échéant dans un (1) an (% de la dette totale)	5,58	16,48	12,47
	Dette échéant dans un (1) an mois (% PIB)	1,29	6,53	7,82
Risque de taux d'intérêt	ATR : Temps moyen jusqu'à refixation (année)	8,16	5,26	6,33
	Refixation dans un (1) an (% de la dette total)	6,56	16,48	12,83
	Dette à taux fixe y compris Bons du Trésor (% de la dette total)	98,97	100,00	99,62
	Bons du Trésor en % de la dette totale	0,00	0,00	0,00
Risque de taux de change	Dette extérieure en % de la dette totale			36,53
	Dette extérieure exclue le FCFA et Euro en % de la dette totale			18,87

Source : CNDP

Le profil d'amortissement de la dette montre que le portefeuille de la dette est exposé à un risque de refinancement compte tenu de la maturité relativement courte des emprunts de la dette intérieure. La figure 4 ci-dessous indique une concentration des échéances de la dette intérieure sur les années 2022 et 2023 qui pourraient générer des pressions de refinancement.

Figure 5 : Profil d'amortissement de la dette existante à fin décembre 2021



Source : CNDP

1- Le coût du portefeuille de la dette existante

Le coût du portefeuille de la dette est analysé à travers le taux d'intérêt implicite. Il ressort à 4,08 % à fin décembre 2021 contre 4,46% à fin décembre 2020. Le coût sur le marché régional a fléchi en 2021 en ligne avec l'orientation accommodante de la politique monétaire de la Banque Centrale. La dette intérieure, dominée par les titres publics coûte en moyenne 5,46%, soit au moins trois (3) fois plus cher que la dette extérieure (1,69%). 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 2,61% du PIB. Elle est de 2,23% du PIB pour la dette intérieure contre 0,39% du PIB pour la dette extérieure.

2- Les risques liés au portefeuille de la dette existante

➤ Le 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 en pourcentage du PIB ; et
- ✓ la proportion de dette qui arrive à échéance en pourcentage de la dette totale.

La maturité moyenne de l'ensemble du portefeuille de la dette est de 6,35 ans à fin décembre 2021 contre 5,23 ans à fin décembre 2020. Cet indicateur est influencé positivement par la dette extérieure qui a une maturité moyenne de 8,23 ans. La maturité moyenne de la dette intérieure,

quant à elle, s'est rallongée de 2,13 ans, passant de 3,10 ans en 2020 à 5,23 ans en 2021, à la faveur de l'allocation de DTS de 20 ans dont le Togo a bénéficié dans le cadre de la lutte contre la COVID-19 et des émissions d'Obligations du Trésor de longues maturités (7 à 15 ans).

L'encours de la dette arrivant à échéance au 31 décembre 2022 représenterait 12,47% de l'ensemble du portefeuille de la dette, soit 7,82% du PIB. La part de la dette intérieure qui arrive à échéance au 31 décembre 2022 serait de 16,48% contre 5,58% pour la dette extérieure.

Le profil de maturité indique une forte concentration des échéances au cours des années 2022 et 2023, ce qui pourrait générer des pressions de refinancement.

➤ le risque de taux d'intérêt

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

- ✓ la durée moyenne jusqu'à révision du taux ;
- ✓ la dette à réviser dans un délai d'un an ou moins ; et
- ✓ la dette à taux fixe.

Le temps moyen jusqu'à la révision des taux de l'ensemble du portefeuille de la dette est de 6,33 ans. Le niveau relativement faible de cet indicateur est influencé par la dette intérieure, avec un temps moyen de 5,26 ans. Le temps moyen de la dette extérieure est de 8,16 ans.

L'encours de la dette dont le taux sera révisé au 31 décembre 2022 représenterait 12,83% 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 16,48% de la dette intérieure qui viendrait à échéance en 2022. Le niveau de la dette à taux variable dans le portefeuille est négligeable (0,37%), ce qui réduit l'exposition du portefeuille aux fluctuations des taux d'intérêts.

➤ le 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 70,35% de dettes libellées en FCFA et de 10,72% de dette en Euro, soit 81,07% de dette non fluctuante et 18,93% de dette fluctuante.

Le portefeuille de la dette extérieure (36,53% de la dette totale) est tout de même influencé par les fluctuations de certaines devises majeures dont les proportions sont : 18,56% pour le dollar US et 16,46% pour le yuan renminbi (CNY). On note une proportion non négligeable de la dette extérieure libellée en Euro (29,51%) 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 18,84% 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 présente stratégie d'endettement repose sur un cadrage macroéconomique dont les hypothèses tiennent compte notamment des projets et réformes prioritaires de la Feuille de route gouvernementale Togo 2025.

A moyen terme, le secteur industriel et les services bénéficieraient de la transformation structurelle de l'économie. Ils profiteraient également d'importants investissements réalisés dans les infrastructures économiques, notamment portuaires, aéroportuaires, routières, énergétiques et en télécommunication ainsi que de l'amélioration du climat des affaires.

En outre, il est prévu entre autres, l'accélération de l'exploration et de l'exploitation des ressources minières, la mise en place d'une unité de production d'engrais phosphatés, la construction d'un parc industriel autour du Port autonome de Lomé. Au plan social, le gouvernement mettra en place la couverture santé universelle et construira des logements sociaux.

Pour accroître la production agricole, les rendements agricoles seront améliorés et la réforme de la politique foncière agricole mise en place. Ainsi, il est attendu un accroissement de la production agricole, animale et halieutique sur la période 2022-2024.

La politique du gouvernement visera à favoriser une croissance économique endogène. La transformation agricole sera le deuxième pilier de la croissance économique attendue avec notamment l'implantation d'usines de transformation agro-industrielle au sein de la Plateforme Industrielle d'Adéticopé (PIA).

Enfin, le gouvernement poursuivra sa politique d'investissements dans les infrastructures en faisant de plus en plus appel au secteur privé dans le cadre d'un partenariat public-privé (PPP), comme envisagé pour la construction de l'Autoroute Lomé-Cinkassé (RN1).

La croissance moyenne annuelle du PIB réel serait de 6,3% sur la période 2022-2024, passant de 6,1% en 2022 à 6,5% en 2024. Toutes les branches de l'économie contribueraient à cette

croissance. Elle sera soutenue sur la période sous revue par l'agriculture, les activités manufacturières, les activités immobilières, la production alimentaire. L'accroissement des dépenses sociales, la transformation agro-industrielle et les investissements seraient le principal moteur de la croissance.

En effet, les investissements publics prévus dans les infrastructures économiques et l'amélioration du climat des affaires devraient stimuler l'investissement privé. Le taux d'investissement global moyen serait de 24,0% grâce aux investissements publics prévus dans la feuille de route gouvernementale et les investissements privés annoncés sur la PIA. La consommation finale connaîtrait une hausse de 7,5%. Le PIB nominal passerait de 5.061,3 milliards de FCFA en 2022 à 5.948,0 milliards de FCFA en 2024.

S'agissant des prix, les prévisions indiquent un taux d'inflation qui serait maintenu dans les limites de 3% à moyen terme, notamment grâce aux bonnes performances attendues dans le secteur agricole et par ricochet un bon approvisionnement des marchés en produits vivriers. Le taux d'inflation moyen mesuré par l'évolution de l'indice du déflateur du PIB serait de 1,9% sur la période.

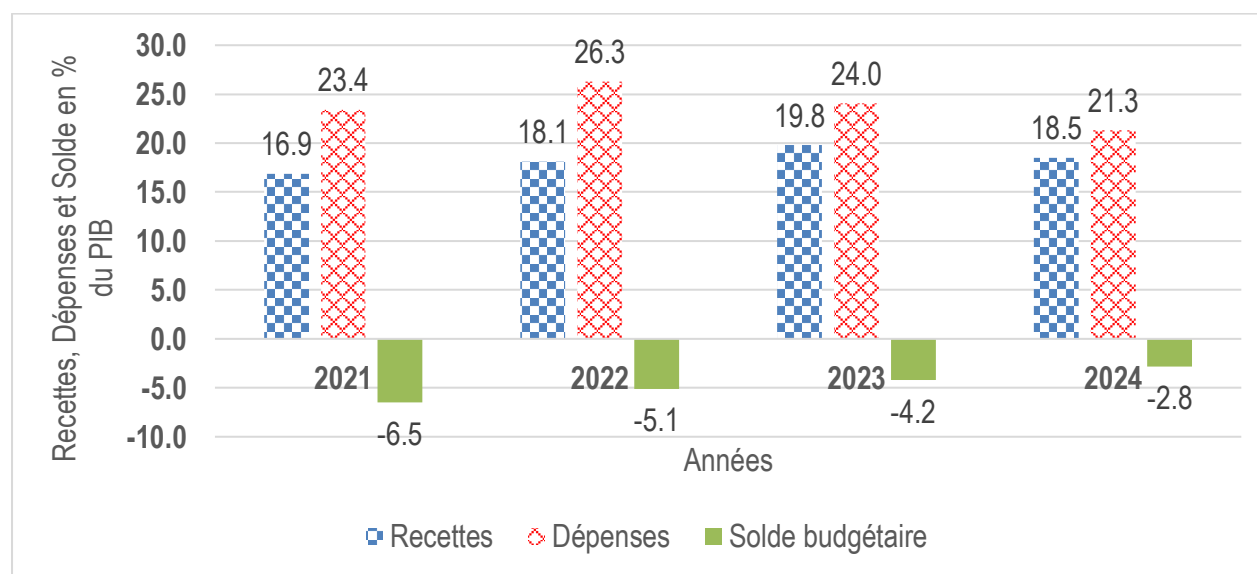
Au titre des échanges extérieurs, les exportations de biens et services augmenteraient de plus de 7,0% sur la période 2022-2024. Ces exportations porteraient principalement sur les produits miniers, les produits de rente et les produits agro-industriels. Grâce à ces derniers, le Togo devrait accroître ses exportations sous régionales. En lien avec le renforcement du tissu industriel, les importations d'équipements industriels progresseraient. Ainsi, les importations globales du Togo seraient en hausse de 5,0% en moyenne sur la période.

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 de l'Etat se situeraient entre 18,1% et 19,8% du PIB nominal sur la période 2022-2024, soit 18% en moyenne annuelle. En ce qui concerne les dépenses totales, elles seraient en moyenne de 24,0% du PIB. Dans ces conditions, le solde global base ordonnancement dons compris passerait de -5,1% en 2022 à -2,8% en 2024.

Figure 6 : Evolution du solde budgétaire (en % du PIB) sur la période 2021-2024



Source : CNDP

V. FACTEURS DE RISQUES

Les perspectives macroéconomiques pour la période 2022-2024 restent vulnérables à travers les 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 dépendance de l'agriculture (25% du PIB) aux aléas climatiques ;
- ✓ la dégradation de la conjoncture économique dans les pays partenaires voisins avec pour incidence la faible mobilisation des ressources douanières et d'exportations ;
- ✓ le changement de la politique monétaire de la BCEAO 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 ;
- ✓ l'intensification des pressions inflationnistes, sur fond de la non désescalade de la guerre en Ukraine, et le resserrement de la politique monétaire des banques centrales des pays développés (BCE, Fed) pour juguler l'inflation, avec pour conséquence une accentuation des difficultés d'accès aux marchés des capitaux internationaux.

VI. STRATEGIE DE GESTION DE LA DETTE A MOYEN TERME

Le profil de la dette existante à fin 2021 révèle un risque de refinancement en raison de la concentration des échéances des engagements contractés sur le marché intérieur.

Ce profil couplé aux besoins de financement du budget de l'Etat, gestion 2022, 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 2022-2024

❖ Approche suivie

Afin de retenir une stratégie efficace et en phase avec la situation économique et financière du Togo ainsi que l'environnement international, quatre (4) stratégies alternatives (S1 à S4), ont été testées à savoir :

- première stratégie (S1) : elle reconduit la structure des financements mobilisés en 2021. Il est retenu une mobilisation des ressources pour combler le besoin de financement dans les proportions de 15% pour les instruments de dette extérieure et de 85% pour les instruments de dette intérieure (BOAD et les titres publics).
- deuxième stratégie (S2) : elle se base sur la structure de financement du Programme d'Investissements Publics (PIP 2022-2024). Les décaissements attendus des partenaires extérieurs seraient de 42% avec la prise en compte de l'IDA 20 (Multilatéraux (80%), Bilatéraux (20%)) et ceux attendus au titre du financement intérieur représenteraient 58% [Obligations Assimilables du Trésor (91,4% dont 86,0% de maturité d'au moins 5 ans), Bons du Trésor (4,3%) et la BOAD (4,3%)].

- troisième stratégie (S3) se base sur la structure de financement du Programme d'Investissements Publics (PIP 2022-2024), une mobilisation additionnelle des ressources concessionnelles en 2023 et 2024 et une primo-émission d'un Eurobond en 2024. Un accent sera mis sur un rallongement de maturités de la dette intérieure ;
- quatrième stratégie (S4) priorise l'augmentation de la dette extérieure afin de réduire davantage le risque de refinancement. Elle combine la stratégie trois (S3) et un emprunt commercial extérieur en 2023.

❖ **Stratégie retenue**

Les résultats des quatre stratégies de financement ont été évalués sous des hypothèses de scénarios de taux d'intérêt et de taux de change. Ces résultats sont résumés dans le tableau ci-dessous.

Tableau 3: Indicateurs de coût et de risques de la stratégie actuelle et les quatre (4) stratégies alternatives

Indicateurs de coût et de risques		2021	A fin 2024			
		Stratégie actuelle	S1	S2	S3	S4
Dettes nominale en % du PIB		62,4	59,9	59,6	59,5	59,5
VAN en % PIB		57,3	54,5	51,7	51,6	51,6
Intérêts payés (% PIB)		2,6	2,3	2,1	2,1	2,1
Taux d'intérêt implicite moyen pondéré (%)		4,1	4,1	3,5	3,6	3,5
Risque de refinancement	Dettes échéant dans un (1) an (% de la dette totale)	12,5	8,5	8,5	8,0	8,3
	Dettes échéant dans un an (% PIB)	7,8	5,1	5,0	4,8	5,0
	ATM (année) : Maturité moyenne dette extérieure	8,2	9,9	10,9	10,9	10,5
	ATM (année) : Maturité moyenne dette intérieure	5,3	5,6	5,8	5,6	5,6
	ATM (année) : Maturité moyenne du portefeuille	6,4	7,1	8,0	8,4	8,3
Risque de taux d'intérêt	ATR : Temps moyen jusqu'à refixation (année)	6,3	7,1	8,0	8,3	8,3
	Refixation dans un (1) an (% de la dette totale)	12,8	8,7	8,7	8,2	8,5
	Dettes à taux fixe y compris Bons du Trésor (% de la dette totale)	99,6	99,8	99,8	99,8	99,8
	Bons du Trésor (% de la dette totale)	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0
Risque de taux de change	Dettes extérieure en % de la dette totale	36,5	33,7	44,4	52,4	55,8

Source : CNDP

Suivant les orientations du Gouvernement visant à mobiliser des ressources concessionnelles et semi-concessionnelles, tout en contribuant au développement du marché des titres publics de l'UEMOA, **la quatrième stratégie (S4)** est soutenable pour sa mise en œuvre et tenant compte du volume de financement recherché pour financer la feuille gouvernemental 2025. La stratégie quatre (S4) permet d'allonger les maturités dont la volatilité des taux d'intérêt est plus limitée par rapport aux marchés internationaux et de recourir plus vers les créanciers multilatéraux concessionnels. La possibilité d'une gestion plus active des titres (rachat, échange) est également en phase avec cette stratégie.

Tableau 4: Stratégie de financement

Stratégie de financement par instrument en pourcentage (%) du Besoin de Financement						
			S1	S2	S3	S4
USD_1	External	concessionnel	0,0	0,0	0,0	0,0
EUR_2	External	concessionnel	11,7	22,7	24,5	24,2
EUR_3	External	concessionnel	2,5	12,1	11,2	11,1
USD_4	External	concessionnel	0,0	0,0	0,0	0,0
USD_5	External	concessionnel	0,5	0,7	0,6	0,6
USD_6	External	concessionnel	2,2	3,0	2,9	2,9
USD_7	External	sémi-concessionnel	2,7	2,8	2,7	2,6
EUR_8	External	concessionnel	1,0	0,0	0,0	0,0
EUR_9	External	commercial	0,0	0,9	0,9	0,9
USD_10	External	commercial	0,0	0,0	0,0	0,0
CFA_11	Domestic	Bon du trésor	0,0	2,8	1,8	2,1
CFA_12	Domestic	OAT 3 ans	5,9	3,5	2,3	2,7
CFA_13	Domestic	OAT 5 ans	19,9	7,9	6,2	3,4
CFA_14	Domestic	OAT 7 ans, BAT	23,6	20,0	14,1	11,0
CFA_15	Domestic	OAT 10 ans et plus	26,4	21,6	15,3	13,3
CFA_16	Domestic	BOAD	3,6	2,0	1,5	1,7
EUR_18	External	commercial	0,0	0,0	0,0	8,2
EUR_19	External	commercial_Eurobonds	0,0	0,0	16,0	15,2
External (%)			20,6	42,2	58,8	65,7
Domestic (%)			79,4	57,8	41,2	34,3

Source : CNDP

Aussi, le Gouvernement poursuivra-t-il la mise en œuvre des réformes tout en améliorant la qualité de ses politiques et institutions pour bénéficier des nouvelles facilités du FAD15 (2020-2023) et de l'IDA20 (2022-2025) 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 de mobiliser auprès des créanciers extérieurs semi-concessionnels tels que l'Eximbank Inde, le Fonds Koweïtien, le Fonds Saoudien, le Fonds Khalifa et autres bailleurs dont les projets sont en cours d'exécution et financer d'autres projets de la feuille de route gouvernementale. Une émission inaugurale d'eurobonds est envisagée en 2024.

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 6,4 ans en 2021 à 8,3 ans à l'horizon 2024. L'allongement de la maturité moyenne de l'ensemble du portefeuille serait principalement tiré par la maturité moyenne de la dette extérieure qui passerait de 8,2 ans en 2021 à 10,5 ans en 2024. De même, celle de la dette intérieure serait également en hausse pour réduire le risque de refinancement et passerait de 5,3 ans en 2021 à 5,6 ans en 2024 puisque l'effort sera poursuivi pour émettre sur le marché financier régional des titres publics de maturité moyen et long termes (7 ans et plus).

La gestion active de la dette publique (opération de reprofilage) a permis également d'augmenter la proportion de la dette extérieure par rapport à la dette totale qui est projetée à 36,5% à fin 2021. Cette proportion par rapport à la dette totale se situerait à 55,8% à l'horizon 2024 avec la mise en œuvre de la stratégie retenue (S4).

La maîtrise du risque de refinancement au-delà de 2022, exige du Trésor Public une gestion plus 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. Le tableau ci-après présente les indicateurs de coût et risques projetés de la stratégie retenue (S4) à l'horizon 2024 avec la stratégie de gestion de la dette actuelle à fin 2021.

Tableau 5 : Analyse comparative des indicateurs de coûts et de risques de la stratégie actuelle et de la stratégie retenue

Indicateurs de coût et de risque		2021	2022-2024
		Stratégie actuelle	Stratégie retenue
Dettes nominale en % du PIB		62,4	59,5
Valeur Actualisée (VA) en % du PIB		57,3	51,6
Intérêt payé (% PIB)		2,6	2,1
Taux d'intérêt moyen (%)		4,1	3,5
Risque de refinancement	Dettes échéant dans un (1) an (% de la dette totale)	12,5	8,3
	Dettes échéant dans un an (% PIB)	7,8	5,0
	Maturité moyenne de la dette extérieure (années)	8,2	10,5
	Maturité moyenne de la dette intérieure (années)	5,3	5,6
	Maturité moyenne de la dette totale (années)	6,4	8,3
Risque de taux d'intérêt	Temps moyen jusqu'à refixation du Taux (années)	6,3	8,3
	Dettes à réviser dans 1 an (% du total)	12,8	8,5
	Dettes à taux fixe (% du total)	99,6	99,8
	Bons du Trésor (% de la dette totale)	0,0	0,0
Risque de taux de change	Dettes Extérieures en % de la dette totale	36,5	55,8

Source : CNDP

B- Cibles attendues et besoin de financement

A l'horizon 2024, la stratégie retenue (S4) devra permettre d'augmenter la part de la dette extérieure dans le portefeuille de la dette publique pour se situer à au moins 50% contre 36,5% à fin 2021.

La dette qui arrive à échéance, tout comme la dette à refixer, dans un an ressortirait à environ 8,3% de la dette totale en 2024 contre 12,5% en 2021, compte tenu de la mobilisation de ressources extérieures longues et des émissions de titres publics dont les maturités seront rallongées progressivement à l'horizon 2024. Cet effort de rallongement des maturités des titres publics impacterait la maturité moyenne du portefeuille qui serait d'environ 8,3 ans à l'horizon 2024 contre 6,4 ans en 2021.

Au titre de l'année 2022, **le besoin de financement se chiffrerait à 621,2 milliards de FCFA** au regard des données macro-budgétaires ci-après :

Tableau 6: Besoin de financement de 2022

	Montant en milliards de FCFA	En % du PIB
Déficit Primaire	134,8	2,7
Charges d'intérêts de la dette	121,8	2,4
Déficit budgétaire global	256,5	5,1
Amortissement de la dette	364,7	7,2
Besoin brut de financement	621,2	12,3
PIB Nominal	5 061,28	

Source : CNDP

Pour couvrir ce besoin, le plan de financement se présente comme l'indique le tableau ci-dessous conformément à la stratégie optimale retenue :

Tableau 7 : Plan de financement du Budget gestion 2022

LIBELLES		TYPE DE TAUX	DEVISES	MONTANT EN MILLIARDS DE FCFA	EN % DU TOTAL	EN % DU PIB
DETTE EXTERIEURE	1- MULTILATERAUX			233,1	37,52%	4,61%
	MULTILATERAUX_CONCESSIONNELS	FIXE	EUR/USD	233,1		
	dont:					
	IDA/FIDA	FIXE	EUR	124,4		
	BAD/FAD	FIXE	EUR	12,8		
	FMI	FIXE	FCFA	64		
	2- BILATERAUX			29,1	4,68%	0,57%
	BILATERAUX_CONCESSIONNELS	FIXE	EUR/USD	29,1		
	dont:					
	AFD	FIXE	EUR	12,6		
	EXIMBANK-INDE	FIXE	USD	11,2		
	Fonds Saoudien	FIXE	SAR	2,1		

	3- BANQUES PRIVEES INTERNATIONALES			0		
	<i>COMMERCIAUX</i>	FIXE		<i>0</i>		
	TOTAL EN DEVISE			262,1	42,19%	5,18%
DETTE INTERIEURE						
	1-TITRE DE CREANCES			335,2	53,96%	6,62%
	- ADJUDICATION	FIXE	FCFA	335,2	53,96%	
	<i>OBLIGATION DU TRESOR A 5 ANS</i>	<i>FIXE</i>	<i>FCFA</i>	<i>55,00</i>	<i>8,85%</i>	
	<i>OBLIGATION DU TRESOR A 7 ANS ET PLUS</i>	<i>FIXE</i>	<i>FCFA</i>	<i>280,2</i>	<i>45,11%</i>	
	- SYNDICATION	<i>FIXE</i>	<i>FCFA</i>	<i>0</i>		
	2- PRETS			23,9	3,85%	0,47%
	<i>BOAD</i>	FIXE	FCFA	23,9	3,40%	0,40%
	TOTAL EN FCFA			359,1	57,81%	7,10%
TOTAL				621,2		12,27%
PIB NOMINAL	5061,283					

Source : CNDP

Le Togo s'est inscrit dans un processus de notation financière internationale et est noté « B » par les agences de notation, notamment Standard and Poor (S&P). 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 (2022-2024) afin de lisser d'avantage le profil d'amortissement et atténuer le risque de refinancement.

L'émission de titres publics avec des maturités longues jusqu'à 15 ans est en cours d'expérimentation avec l'Agence UMOA-Titres.

Le recours au marché de capitaux est envisagé pour la gestion active de la dette et le financement des projets prioritaires.

CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS

La stratégie de gestion de la dette publique adoptée pour l'année 2021 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 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 coût et de risque que le portefeuille de la dette à fin 2021 est toujours exposé à un risque de refinancement compte tenu de la maturité relativement courte des emprunts de la dette intérieure contractés les années antérieures.

La stratégie retenue pour la période 2022-2024 vise à atténuer le risque de refinancement en rallongeant la maturité moyenne du portefeuille qui passerait de 6,4 ans à fin 2021 à 8,3 ans à l'horizon 2024.

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 le déficit budgétaire avec moins d'emprunts.

Le Gouvernement poursuivra également la mise en œuvre des réformes dans le but de bénéficier des nouvelles facilités du FAD15 (2020-2023) et de l'IDA20 (2022-2025) et des dons auprès d'autres partenaires. Le nouveau programme de facilité élargie de crédit avec le FMI viendra consolider les acquis dans la gestion des finances publiques.

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 pour impacter le rallongement des maturités de ces titres 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, bien que suspendu pour cause de la Covid-19, ainsi que ceux relatifs au développement du marché financier régional.