

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

**COMITE NATIONAL DE LA DETTE
PUBLIQUE**

REPUBLIQUE TOGOLAISE
TRAVAIL-LIBERTE-PATRIE

**STRATEGIE D'ENDETTEMENT A MOYEN
TERME 2023-2025**

Mars 2023

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 2022.....	6
III. CARACTERISTIQUES DE COUTS ET DE RISQUES DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE.....	7
A- PORTEFEUILLE DE LA DETTE PUBLIQUE A FIN DECEMBRE 2022.....	7
1- Dette extérieure.....	8
2- Dette intérieure.....	9
B- INDICATEURS DE COUT ET RISQUES DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE EXISTANTE PROJETE A FIN DECEMBRE 2022.....	9
1- Le coût du portefeuille de la dette existante.....	11
2- Les risques liés au portefeuille de la dette existante.....	11
IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES.....	12
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 2023-2025.....	16
B- CIBLES ATTENDUES ET BESOIN DE FINANCEMENT.....	20
CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS.....	24

LISTE DES TABLEAUX

TABLEAU 2 : INDICATEUR DE COUT ET DE RISQUES DE LA DETTE PUBLIQUE A FIN DECEMBRE 2022	10
TABLEAU 3 : INDICATEURS DE COUT ET DE RISQUES DE LA STRATEGIE ACTUELLE ET LES QUATRE (4) STRATEGIES ALTERNATIVES	17
TABLEAU 4 : STRATEGIE DE FINANCEMENT	18
TABLEAU 5 : ANALYSE COMPARATIVE DES INDICATEURS DE COUTS ET DE RISQUES DE LA STRATEGIE ACTUELLE ET DE LA STRATEGIE RETENUE	19
TABLEAU 7 : PLAN DE FINANCEMENT DU BUDGET GESTION 2023.....	22

LISTE DES FIGURES

FIGURE 1 : COMPOSITION DE L'ENCOURS DE LA DETTE PUBLIQUE PAR DEVISE A FIN DECEMBRE 2022.....	8
FIGURE 2 : COMPOSITION DE L'ENCOURS DE LA DETTE EXTERIEURE PAR TYPE DE CREANCIERS A FIN DECEMBRE 2022.....	8
SOURCE : CNDP	8
FIGURE 3 : COMPOSITION DE L'ENCOURS DE LA DETTE INTERIEURE PAR INSTRUMENT PROJETE A FIN DECEMBRE 2022.....	9
FIGURE 4 : PROFIL D'AMORTISSEMENT DE LA DETTE EXISTANTE A FIN DECEMBRE 2022	10
FIGURE 5 : EVOLUTION DU SOLDE BUDGETAIRE (EN % DU PIB) ET DE LA CROISSANCE REELLE SUR LA PERIODE 2019-2025	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 2023-2025 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 tels que la mise en place d'un marché des titres publics performant.

Les résultats attendus 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 5,94 ans à fin 2022 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 budgétaire.

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 2022 sur la base des décaissements attendus des prêts projets et de remboursements de principal prévus pour la gestion 2022.

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 1,30 milliard de FCFA au 31 mars 2022.

II. ETAT DE MISE EN OEUVRE DE LA STRATEGIE 2022

Le plan de financement de 2022 est exécuté à 98,82%. Le montant total décaissé (extérieur et sur le marché régional) se chiffre à 786,64 milliards de FCFA contre une prévision de 796 milliards de FCFA. Le Tableau illustre l'exécution du plan de financement au 31 décembre 2022.

Tableau 1 : Exécution du plan de financement 2022

LIBELLES		PREVISION DE DECAISEMENT 2022			REALISATION FIN DECEMBRE 2022	
		Montant en milliards de FCFA	EN % du TOTA	EN % du PIB	Montant en milliards de FCFA	Taux d'exécution (%)
FINANCEMENT EXTERIEUR	1- MULTILATERAUX	91,39	11,48	1,79	95,51	105
	- Concessionnels (FMI, (IDA 19&20), BAD, FAD, FIDA, BADEA))	58,30			61,79	105,98
	- Semi-concessionnels (BID, BIDC, OFID)	16,60			5,08	30,58
	- Non -concessionnels (BOAD)	16,48			28,64	173,79
	2- BILATERAUX	16,79	2,11	0,33	13,64	81,23
	- Concessionnels (AFD,FONDS DHABU ,FONDS KHALIFA,FONDS SAOUD)	14,63			12,53	85,60
	- Semi-concessionnels (FONDS KOWEITIEEN)	2,16			1,12	51,62
	3- COMMERCIAUX	24,51	3,08	0,48	29,49	120,32
	- EXIMBANK CHINE,EXIMBANK INDE	8,70			6,07	69,77
	- Non -concessionnels	15,82			23,42	148,10
	MUFG-BANK	3,82			7,91	206,91
	HAPOALIN BANK	5,77			2,52	43,64
	NATLIXIS	6,22			6,84	109,89
	ADEX	0,00			6,16	
TOTAL EN DEVEISE	132,69	16,67	2,59	138,64	104,48	
FINANCEMENT INTERIEUR	1-TITRE DE CREANCES	663,31	83,33	12,96	603,00	90,91
	- ADJUDICATION	463,31	58,20	9,05	445,00	96,05
	OBLIGATION DU TRESOR A 3 et 5 ANS	167,50	21,04	3,27	226,11	134,99
	OBLIGATION DU TRESOR A 7 ANS	122,50	15,39	2,39	95,26	77,76
	OBLIGATION DU TRESOR A 10 ANS ET PLUS	173,31	21,77	3,39	123,63	71,33
	- SYNDICATION	200,00	25,13	3,91	158,00	79,00
	2- PRETS	0,00	0,00	0,00	45,00	0,00
	TOTAL EN FCFA	663,31	83,33	12,96	648,00	97,69
TOTAL	796,00	100,00	15,55	786,64	98,82	

Source : DGTCP

Les décaissements effectués en 2022 auprès des créanciers extérieurs y compris la BOAD se chiffrent à 138,64 milliards de FCFA, contre une prévision de 132,69 milliards de FCFA inscrite dans la loi de finances rectificatives, soit un taux d'exécution de 104,48%. Ce niveau de décaissements est consécutif à la prise en compte du décaissement auprès d'ADEX pour un montant de 6,16 milliards de FCFA et des décaissements supplémentaires auprès des autres créanciers extérieurs pour un montant de 4,65 milliards de FCFA.

Au titre du quatrième trimestre de l'année 2022, le Trésor Public a émis des obligations sur le marché régional de l'UMOA pour un montant de 603 milliards de FCFA contre une prévision de 663,31 milliards de FCFA, soit un taux de réalisation de 90,91%. 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. En dehors des titres publics, le Togo a effectué d'autres décaissements intérieurs pour un montant de 45 milliards de FCFA.

Au cours de l'année 2022, les orientations stratégiques et la préférence des investisseurs pour les titres publics de moyen terme ont contraint l'Etat du Togo à émettre plus des obligations assimilables du Trésor de 3 ans et de 5 ans pour un montant de 226,11 milliards de FCFA, contre une prévision de 167,50 milliards de FCFA. Cette situation s'explique par le resserrement de la politique monétaire qui a contraint les investisseurs qui ont du mal à anticiper l'inflation dans leur tarification et par une forte exposition les banques sur les maturités longues ont qui ont été sollicitées par les Etats lors de la crise liée à la pandémie de COVID 19.

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

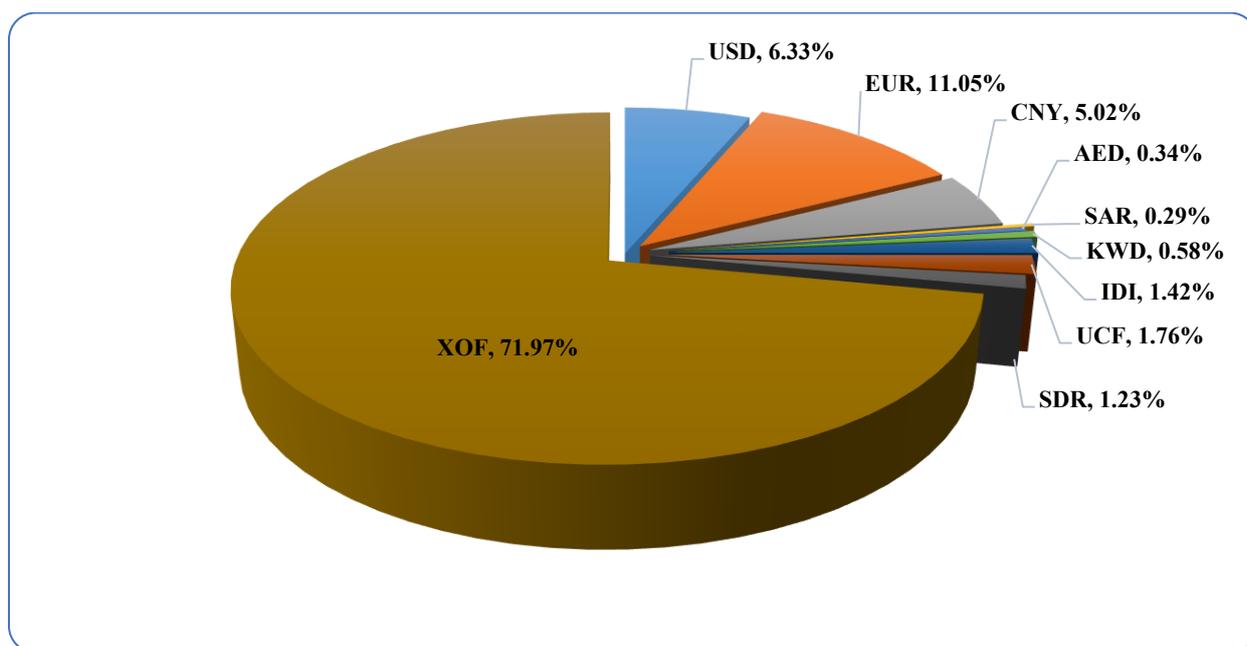
A- Portefeuille de la dette publique à fin décembre 2022

Les indicateurs de coût et de risques ont été calculés sur le portefeuille de la dette publique à fin décembre 2022 dont l'encours se chiffre à 3337,35 milliards de FCFA, soit 65,84% du PIB.

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 71,97% de dettes libellées en FCFA et de 11,05% de dette en Euro, soit 83,04% de dette non fluctuante et 22,96% de dette exposée aux fluctuations de taux de change.

Toutefois, le portefeuille de la dette publique est influencé par les fluctuations de certaines devises majeures, à savoir : le dollar US (6,33%) ; le yuan renminbi CNY (5,02%) et les unités de compte DTS-IDI-UCF (4,42%) comme le montre la figure ci-dessous.

Figure 1 : Composition de l'encours de la dette publique par devise à fin décembre 2022



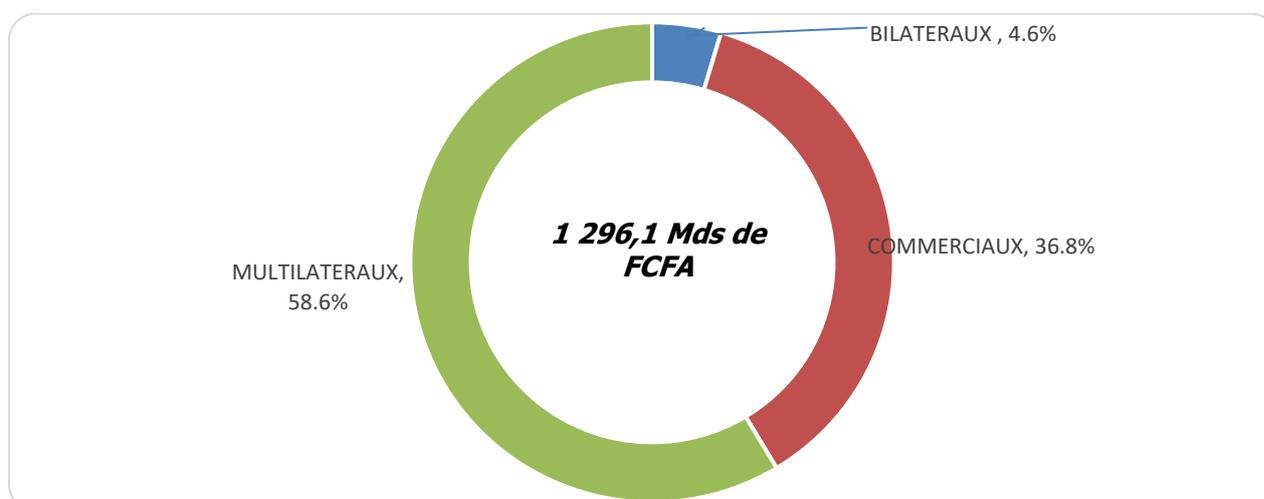
Source : CNDP

1- Dette extérieure

L'encours de la dette extérieure est projeté à 1 296,1 milliards de FCFA à fin décembre 2022 (36,16 % du portefeuille), soit 22,27% du PIB.

La décomposition de l'encours de la dette extérieure par type de créanciers est présentée ci-dessous (figure 3).

Figure 2 : Composition de l'encours de la dette extérieure par type de créanciers à fin décembre 2022

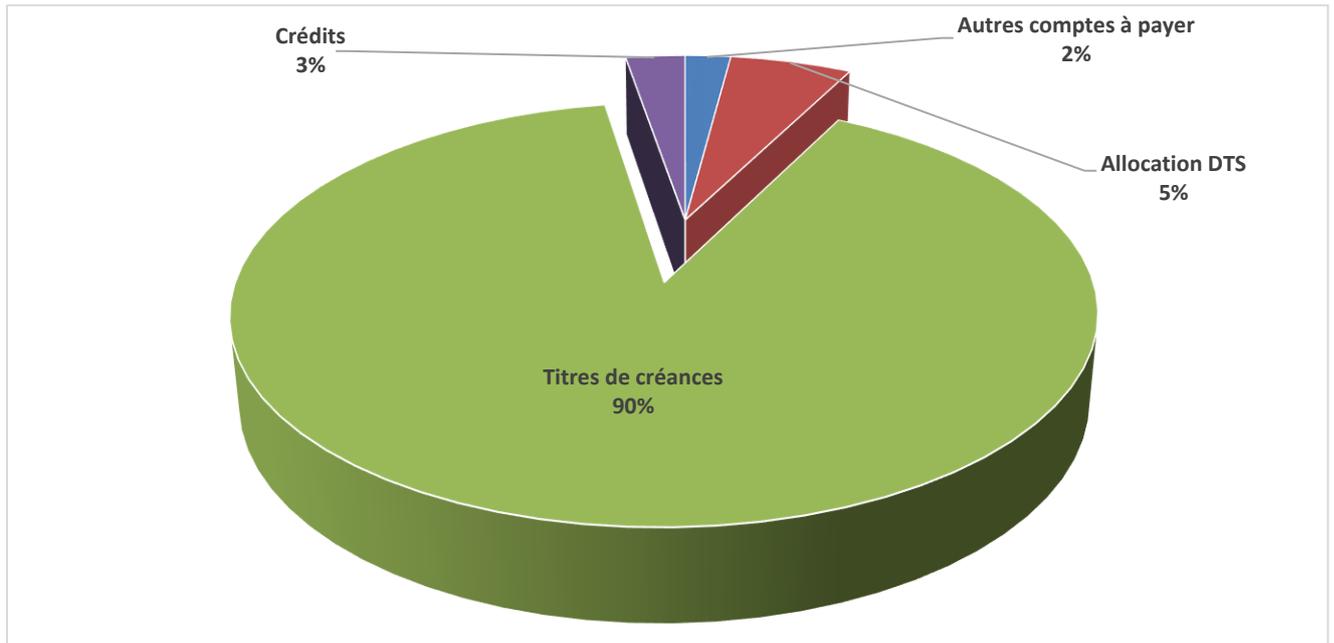


Source : CNDP

2- Dette intérieure

L'encours de la dette intérieure, composé de prêts libellés en FCFA, est projeté à 2 190,60 milliards de FCFA à fin décembre 2022. Cet encours est composé essentiellement de titres publics et de prêts auprès de la BOAD.

Figure 3 : Composition de l'encours de la dette intérieure par instrument projeté à fin décembre 2022



Source : CNDP

B- Indicateurs de coût et risques du portefeuille de la dette existante projeté à fin décembre 2022

Les indicateurs de coût et risques ont été calculés sur le portefeuille de la dette publique à fin décembre 2022.

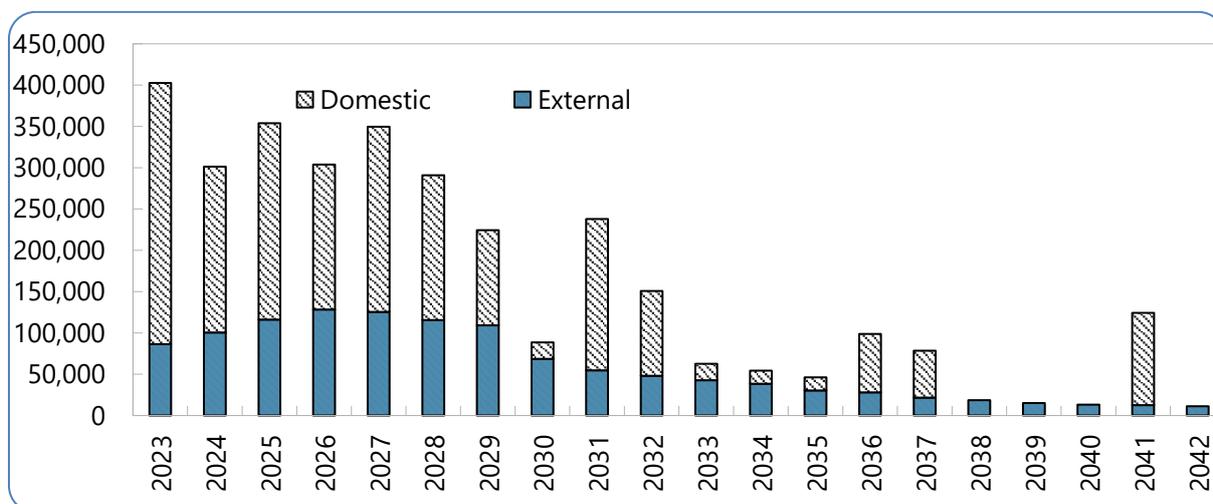
Tableau 2 : Indicateur de coût et de risques de la dette publique à fin décembre 2022

Indicateurs de coût et risques		Dettes extérieures	Dettes intérieures	Dettes totales
Montant (en milliard de FCFA)		1 296, 11	2 041, 24	3 337, 35
Montant (en million d'USD)		2 107,49	3 319,11	5 426,60
Dettes nominales en % du PIB		25,57	40,27	65,84
VAN en % PIB		20,05	40,83	60,89
Coût de la dette	Intérêts payés (% PIB)	0,42	2,31	2,73
	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)	1,65	5,73	4,15
Risque de refinancement	ATM (année) : Maturité moyenne du portefeuille	8,25	5,64	6,66
	Dettes échéant dans un (1) an (% de la dette totale)	6,62	15,48	12,02
	Dettes échéant dans un (1) an mois (% PIB)	1,71	6,23	7,94
Risque de taux d'intérêt	ATR : Temps moyen jusqu'à refixation (année)	8,22	5,64	6,64
	Refixation dans un (1) an (% de la dette totale)	7,05	15,48	12,19
	Dettes à taux fixe y compris Bons du Trésor (% de la dette totale)	99,53	100,00	99,82
	Bons du Trésor en % de la dette totale	0,00	0,00	0,00
Risque de taux de change	Dettes extérieures en % de la dette totale			38,84
	Dettes extérieures exclues le FCFA et Euro en % de la dette totale			16,50

Source : CNDP

Le profil d'amortissement de la dette montre que le portefeuille de la dette est exposé à un risque de refinancement modéré compte tenu de la maturité résiduelle relativement courte des emprunts de la dette intérieure. La figure 5 ci-dessous indique une concentration des échéances de la dette intérieure sur l'année 2023 qui pourrait générer des pressions de refinancement.

Figure 4 : Profil d'amortissement de la dette existante à fin décembre 2022



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 4,15% à fin décembre 2022 contre 4,08 % à fin décembre 2021. Le coût sur le marché régional a augmenté en 2022 en ligne avec l'orientation de la politique monétaire de la Banque Centrale pour contenir les tensions inflationnistes. La dette intérieure, dominée par les titres publics coûte en moyenne 5,73%, soit au moins trois (3) fois plus cher que la dette extérieure (1,65%). 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 2,73% du PIB. Elle est de 2,31% du PIB pour la dette intérieure contre 0,42% 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 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 6,66 ans à fin décembre 2022 contre 6,35 ans à fin décembre 2021. Cet indicateur est influencé positivement par la dette extérieure ayant une maturité moyenne de 8,25 ans. La maturité moyenne de la dette intérieure, quant à elle, est de 5,64 ans en 2022 contre 5,23 ans en 2021, influencée positivement par l'emprunt obligataire d'une maturité de 15 ans dont 4 ans de différé émise en novembre 2022.

L'encours de la dette arrivant à échéance au 31 décembre 2023 représenterait 12,02% de l'ensemble du portefeuille de la dette, soit 7,94% du PIB. La part de la dette intérieure qui arrive à échéance au 31 décembre 2023 serait de 15,48% contre 6,62% pour la dette extérieure.

Le profil de maturité indique une forte concentration des échéances au cours des cinq (05) prochaines années, 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 de l'ensemble du portefeuille jusqu'à la révision des taux est de 6,64 ans. Cet indicateur relativement faible est influencé par la dette intérieure ayant pour temps moyen de 5,64 ans. Le temps moyen de la dette extérieure est de 8,22 ans.

L'encours de la dette dont le taux sera révisé au 31 décembre 2023 représenterait 12,19% 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 15,48% de la dette intérieure qui viendrait à échéance en 2023. Le niveau de la dette à taux variable dans le portefeuille est négligeable (0,18%), 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 83,5% de dettes libellées en FCFA et de dette en Euro.

Le portefeuille de la dette extérieure (38,84% 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

L'économie togolaise devrait poursuivre son renforcement après la reprise économique amorcée en 2021, malgré la pression sur les prix des produits de base, conséquence du conflit en Ukraine. La croissance sera essentiellement portée par les investissements contracycliques en cours de réalisation dans le domaine des infrastructures et la hausse de la production agricole. La croissance bénéficiera également de la hausse de la demande intérieure.

La maîtrise de la pandémie de la covid-19 découlant de la campagne de vaccination et la prise des initiatives multilatérales pour répondre aux conséquences néfastes de la crise en Ukraine, notamment la hausse des prix des biens et services, devraient permettre à tous les secteurs de poursuivre leurs croissances. La production de toutes les branches serait en progression, en raison de la hausse de la demande et par ricochet des investissements.

Du côté de la demande, l'investissement privé devrait connaître une hausse annuelle moyenne de 12,4%, en lien avec le développement des activités de la Plateforme Industrielle d'Adétikopé (PIA). La consommation privée connaîtrait une hausse annuelle moyenne de 12,6% et la consommation publique devrait ralentir à 2,5% en moyenne, dans un contexte de poursuite des efforts de rationalisation des dépenses courantes.

S'agissant des prix à la consommation, les tensions inflationnistes enregistrées depuis la fin de l'année 2021 (+4,5%) devraient revenir dans les limites de la norme communautaire de 3% sur la période de cadrage, notamment grâce aux différentes mesures prises par les Autorités pour soutenir le pouvoir d'achat (plafonnement des prix des produits locaux et importés, suspension du paiement des taxes de tickets de marchés, baisse des taux d'intérêts pour l'accès aux produits du Fonds national pour la finance inclusive, etc.).

La relance de l'économie se poursuivra en s'appuyant sur le levier agricole qui occupe une place prépondérante dans l'économie togolaise. A cet effet, il est prévu la mise en place de mesures en faveur des entreprises exerçant dans ce secteur en raison de l'importance de sa population active. Il s'agit, entre autres, de favoriser la création de véritables chaînes de valeur, allant jusqu'aux produits finis. Pour accroître la production agricole, les rendements agricoles seront améliorés et la réforme de la politique foncière agricole mise en place.

La modernisation de l'agriculture devra baliser la voie au lancement des PME-PMI dans les industries de transformation. L'objectif désormais assigné au secteur agricole est qu'il prenne toute sa part dans l'émergence du Togo et qu'il y contribue, en valorisant au mieux ses atouts et ses potentialités. La transformation agricole sera l'un des piliers de la croissance économique attendue avec notamment l'implantation d'usines de transformation agro-industrielle au sein de la PIA.

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 l'amélioration du climat des affaires. Ces deux secteurs vont profiter également, sur la période 2022-2025, des retombées des grands travaux en cours de réalisation, notamment la réhabilitation et le renforcement des routes nationales Lomé-Kpalimé, Lomé-Frontière Benin, Sokodé-Bassar ainsi que des activités de la PIA.

A moyen terme, le Gouvernement fera appel au secteur privé notamment dans le cadre du financement de la construction des infrastructures (centrales électriques, routes, construction du parc industriel, l'Autoroute de la RN1), dans l'industrie minière (unité de production d'engrais phosphatés, exploitation de manganèse de Nayega, ...). Ainsi, les investissements privés représenteraient en moyenne 12,4% du PIB sur la période 2023-2025. Ce ratio passerait de 8,0% en 2022 à 12,3% en 2025.

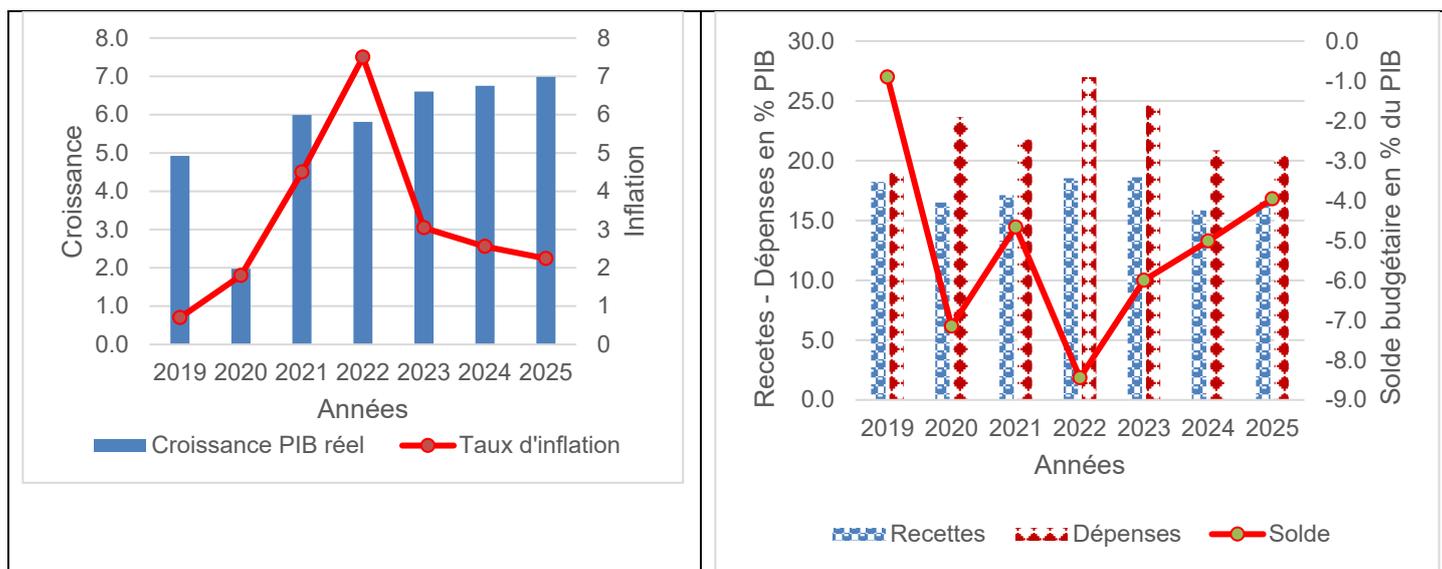
En somme, les perspectives macroéconomiques s'annoncent favorables. Les effets bénéfiques du dynamisme dans toutes les branches de l'économie permettraient une accélération de la croissance du PIB réel de 5,8% en 2022 contre 5,5% en 2021. Le PIB nominal en 2022 connaîtrait une augmentation de 9,7% pour se chiffrer à 5.068,9 milliards de FCFA.

La croissance moyenne annuelle du PIB réel serait de 6,8% à moyen terme, passant de 6,6% en 2023 à 7,0% en 2025. Le PIB nominal passerait de 5.568,0 milliards de FCFA en 2023 à 6.668,2 milliards de FCFA en 2025, soit une progression de 9,6% en moyenne par an sur la période.

Au titre des finances publiques, le ratio moyen des recettes budgétaires¹ en pourcentage du PIB serait de 17% sur la période 2023-2025. Il passerait de 18,6% du PIB en 2023 à 16,5% en 2025, tiré par la hausse des recettes fiscales qui atteindraient 999,4 milliards en 2025. En pourcentage du PIB, elles sont projetées en moyenne à 14%, passant de 13,4% en 2023 à 15% en 2025. S'agissant des dépenses totales, elles resteraient modérées et seraient en moyenne autour de 22% du PIB entre 2023 et 2025. Les dépenses courantes seraient maîtrisées sur la période sous revue en passant de 14,3% en 2023 à 12,1% du PIB en 2025. Cette diminution se traduirait par une bonne maîtrise des dépenses courantes. Les dépenses en capital représenteraient en moyenne 8,8% du PIB sur la période.

¹ Il s'agit de recettes liquides.

Figure 5 : Evolution du solde budgétaire (en % du PIB) et de la croissance réelle sur la période 2019-2025



Source : CNDP

V. FACTEURS DE RISQUES

Les perspectives macroéconomiques pour la période 2022-2025 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 aux aléas climatiques ;
- ✓ la dégradation de la conjoncture économique dans les pays partenaires avec pour incidence la faible mobilisation des ressources douanières et d'exportations ;
- ✓ le resserrement de la politique monétaire de la BCEAO peut contribuer au relèvement des rendements sur le marché régional ;
- ✓ la baisse de la liquidité disponible sur le marché régional des titres publics, liée à la relance économique de la Zone ;
- ✓ l'évolution défavorable de la conjoncture économique dans la Zone Euro ;
- ✓ l'intensification des pressions inflationnistes, sur fond de la non désescalade de la crise en Ukraine ;
- ✓ 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 2022 révèle un risque modéré 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 en 2023, nécessite la formulation d'une stratégie pour la mobilisation de ressources 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 2023-2025

❖ 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) - **Statu quo** : 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 8% pour les instruments de dette extérieure et de 92% pour les instruments de dette intérieure (BOAD et les titres publics).
- deuxième stratégie (S2) - **PIP** : elle se base sur la structure de financement du Programme d'Investissements Publics (PIP 2023-2025), des décaissements du FMI et de l'appui budgétaire de la Banque Mondiale soit respectivement 30,3% , 41,4% et 31,9% en 2023 , 2024 et 2025 du besoin de financement par les ressources extérieures.
- troisième stratégie (S3) - **PIP, FEC et emprunt commercial** : elle se base sur la structure de financement du Programme d'Investissements Publics (PIP 2023-2025), le décaissement attendu au titre de la facilité élargie de crédit (FEC) et la mobilisation d'un emprunt commercial avec la garantie de l'Agence pour l'Assurance du Commerce en Afrique (ACA) en 2024 et l'appui de la Banque Mondiale dans le cadre CPPP 2023 et 2024. Un accent sera mis sur les titres publics de maturités entre 5 et 7 ans.

- quatrième stratégie (S4) - **PIP, FEC, emprunt commercial et Eurobond** : elle priorise l'augmentation de la dette extérieure afin de réduire davantage le risque de refinancement. Elle combine la stratégie trois (S3) et un eurobond à l'horizon 2025.

❖ 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		2022	A fin 2025			
		Stratégie actuelle	S1	S2	S3	S4
Dette nominale en % du PIB		65,84	65,3	64,9	64,9	64,9
VA % PIB		60,89	61,6	59,8	59,7	59,5
Intérêts payés (% PIB)		2,73	2,6	2,4	2,3	2,3
Taux d'intérêt implicite moyen pondéré (%)		4,15	4,5	3,9	3,9	4,0
Risque de refinancement	Dette échéant dans un (1) an (% de la dette totale)	12,0	7,7	10,0	10,0	10,0
	Dette échéant dans un an (% PIB)	7,9	5,0	6,5	6,5	6,5
	ATM (année) : Maturité moyenne dette extérieure	8,3	9,1	11,3	10,9	10,7
	ATM (année) : Maturité moyenne dette intérieure	5,6	6,4	4,8	4,9	4,8
	ATM (année) : Maturité moyenne du portefeuille	6,7	7,0	7,2	7,2	7,5
Risque de taux d'intérêt	ATR : Temps moyen jusqu'à refixation (année)	6,6	7,0	7,1	7,2	7,5
	Refixation dans un (1) an (% de la dette total)	12,2	8,4	10,9	10,9	10,9
	Dette à taux fixe y compris Bons du Trésor (% de la dette totale)	99,8	99,3	99,1	99,1	99,1
	Bons du Trésor (% de la dette totale)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Risque de taux de change	Dette extérieure en % de la dette totale	34,0	23,8	36,0	39,4	46,3

Source : CNDP

Suivant les orientations du Gouvernement visant à équilibrer le portefeuille à 50% dette extérieure et 50% dette intérieure, **la quatrième stratégie (S4)** met l'accent sur les emprunts

commerciaux et limite la forte dépendance du marché financier régional. La stratégie quatre (S4) permet d’allonger la maturité du portefeuille en passant de 6,8 ans en 2022 à 7,5 ans à fin 2025. Le taux d’intérêt implicite du portefeuille se situerait à 4% à fin 2025 contre 4,3% projeté à fin 2022. La dette extérieure serait de 46,3% du portefeuille en 2025 contre 34% en 2022.

En somme, les indicateurs de coût et de risques découlant de cette stratégie seraient nettement meilleurs à l’horizon 2025 que la situation à fin 2022. 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					
Nouvelle dette		S1	S2	S3	S4
ADF_Fixed	FX	0	0	0	0
FAD-IDA-FIDA EUR	FX	4	7	7	7
FMI	FX	0	8	8	8
FAD-IDA-FIDA SDR	FX	0	1	1	1
BADEA FONDS KALIFA BID BIDC EXIMBANK CHINE, EXIMBANK INDE, FONC	FX	2	5	5	5
AFD, BEI, Belgique EUR	FX	1	4	4	4
SG, MUFG, BANQUE HAPOALIM EUR	FX	0	2	2	2
BID VARIABLE	FX	1	2	2	2
BON DU TRESOR	DX	0	0	0	0
OAT 3 ans	DX	5	17	15	11
OAT 5 ans	DX	18	31	28	21
OAT 7 ans et plus	DX	51	17	15	11
BOAD, BAT, ARRIERES	DX	18	1	1	1
COMMERCIAUX	FX	0	0	7	7
EUROBONDS	FX	0	0	0	15
IDA APPUIS BUDGETAIRES	FX	0	6	6	6
External		8	34	41	56
Domestic		92	66	59	44
		100	100	100	100

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 consolidation de 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 2025 si les conditions sur le marché des capitaux s’améliorent.

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

La maîtrise du risque de refinancement au-delà de 2023, 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 2025 avec la stratégie de gestion de la dette actuelle à fin 2022.

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 risques		2022	2023-2025
		Stratégie actuelle	Stratégie retenue
Dettes nominale en % du PIB		65,8	64,9
VA % PIB		60,9	59,5
Intérêts payés (% PIB)		2,7	2,3
Taux d’intérêt implicite moyen pondéré (%)		4,15	4,0
Risque de refinancement	Dettes échéant dans un (1) an (% de la dette totale)	12,0	10,0
	Dettes échéant dans un an (% PIB)	7,9	6,5
	ATM (année) : Maturité moyenne dette extérieure	8,3	10,7
	ATM (année) : Maturité moyenne dette intérieure	5,6	4,8
	ATM (année) : Maturité moyenne du portefeuille	6,7	7,5
Risque de taux d’intérêt	ATR : Temps moyen jusqu’à refixation (année)	6,6	7,5
	Refixation dans un (1) an (% de la dette total)	12,2	10,9
	Dettes à taux fixe y compris Bons du Trésor (% de la dette totale)	99,7	99,1
	Bons du Trésor (% de la dette totale)	0	0,0
Risque de taux de change	Dettes extérieure en % de la dette totale	34,0	46,3

Source : CNDP

B- Cibles attendues et besoin de financement

A l'horizon 2025, la stratégie retenue (S4) devra permettre d'augmenter la part de la dette extérieure dans le portefeuille de la dette publique pour la situer entre 45% et 50% contre 34 % à fin 2022.

Le coût du portefeuille de la dette, mesuré par le taux d'intérêt implicite, se situerait entre 3,5% et 4,25% en 2025 contre 4,3% en 2022 en lien avec la politique de mobilisation de ressources à taux d'intérêt bas.

La dette qui arriverait à échéance dans un an se situerait entre 8% et 12% en 2025 contre 12% en 2022 et la dette à refixer dans un an ressortirait entre 9% et 12% en 2025 contre 12,2% en 2022, compte tenu de la mobilisation de ressources extérieures longues et des émissions de titres publics dont les maturités seront rallongées progressivement à l'horizon 2025.

La maturité moyenne du portefeuille devrait se situer entre 7 et 9,5 ans à l'horizon 2025 contre 6,8 ans projetée en 2022. Celle de la dette extérieure s'améliorerait pour se situer entre 9 et 11 ans à l'horizon 2025 contre 8,4 ans projeté à fin 2022. La maturité moyenne de la dette intérieure se situerait entre 4,75 et 6 ans en 2025 contre 5,9 ans à fin 2022.

Le temps de refixation du taux d'intérêt se situerait entre 6,5 et 9 ans en 2025 contre 6,8 ans en 2022. Il serait compris entre 4,75 et 6 ans en 2025 contre 5,9 ans à fin 2022 pour la dette intérieure et entre 9 et 11 ans en 2025 contre 8,4 ans en 2022 pour la dette extérieure.

La proportion de dette libellée en devises serait comprise entre 45 et 50% à l'horizon 2025 contre 34% projetée à fin 2022.

Au titre de l'année 2023, **le besoin de financement se chiffrerait à 766,2 milliards de FCFA** au regard des données macro-budgétaires ci-après :

Tableau 6: Besoin de financement de 2023

	Montant en milliards de FCFA	En % du PIB
Déficit Primaire	224,6	4,2
Charges d'intérêts de la dette	142,9	2,6
Déficit budgétaire global	367,5	6,6
Amortissement de la dette	398,8	7,2
Besoin brut de financement	766,6	13,8
PIB Nominal	5 568,04	

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 2023

LIBELLES		MONTANT EN MILLIARDS DE FCFA	EN % DU TOTAL	EN % DU PIB	Maturité Indicative (ans)	Différé Indicatif (ans)	Taux d'intérêt indicatif (%)
DETTE EXTERIEURE	1- MULTILATERAUX	142,5	18,6%	2,6%			
	- Concessionnels (FMI, (IDA 19&20), BAD, FAD, FIDA, BADEA))	107,1			38 à 40 ans	8 à 10 ans	0,5 à 1
	- Semi-concessionnels (BID, BIDC, BOAD et OFID)	35,3			15 à 30 ans	5 à 7 ans	1 à 1,75
	- Non -concessionnels						
	2- BILATERAUX	42,5	5,5%	0,8%			
	- Concessionnels (AFD, FONDS DHABU ,FONDS KHALIFA, FONDS SAOUD)	24,3			20 à 30 ans	5 à 10 ans	1 à 2
	-Semi-concessionnels (FONDS KOWEITIEN, ADEX, EXIMBANK CHINE, EXIMBANK INDE, NATIXIS)	18,3			10 à 25 ans	2 à 5 ans	0,38 à 5
	3- COMMERCIAUX	6,6	0,9%	0,1%			
	MUFG-BANK	4,0			13 ans	3 ans	Euribor 6 mois + 0,8%
	HAPOALIN BANK	2,6			5 à 10 ans	3 mois à 3 ans	Euribor 6 mois + 0,8%
	SOCIETE GENERALE	0,0			10 ans	2 ans	4,54
	Prêt bancaire 100% garanti						
Autre commercial (Eurobond)							
TOTAL EN DEVISE	191,6	25,0%	3,4%				
DETTE INTERIEURE	TITRE PUBLIC	575,0	75,0%	10,3%			
	- ADJUDICATION	500,0	65,2%	9,0%			
	OBLIGATION DU TRESOR A 3 ANS	150,0	19,6%	2,7%	3 ans		
	OBLIGATION DU TRESOR A 5 ANS	175,0	22,8%	3,1%	5 ans		
	OBLIGATION DU TRESOR A 7 ANS ET PLUS	175,0	22,8%	3,1%	7, 10 et 15 ans		
	- SYNDICATION	75,0	9,8%		10 ans	4 ans	6%
	2- PRETS	0,0	0,0%	0,0%			
	TOTAL EN FCFA	575,0	75,0%	10,3%			
TOTAL	766,6	100,0%	13,8%				
PIB NOMINAL	5 568,0						

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). Sur le plan régional, le Togo est noté « BBB- » par l'agence Bloomfield Investment Corporation. Ces notations sont 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 (2023-2025) afin de lisser davantage le profil d'amortissement et atténuer le risque de refinancement.

Le Togo a émis avec succès les titres d'une maturité de 15 ans in fine en 2021 et en 2022 sur le marché régional. Le recours au marché international des capitaux est envisagé pour la gestion active de la dette et le financement des projets prioritaires en 2024 et 2025.

CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS

La stratégie de gestion de la dette publique adoptée pour l'année 2022 se poursuit dans un contexte de la pandémie de la Covid-19 qui a impacté négativement l'activité économique. Elle privilégiait le recours aux emprunts extérieurs concessionnels (IDA, FAD). Sur le marché régional, on remarque un renchérissement du coût des titres publics, moins d'engouement pour les titres de maturités longues.

Toutefois, il ressort des indicateurs de coût et de risque que le portefeuille de la dette à fin 2022 est toujours exposé à un risque de refinancement modéré compte tenu de la maturité résiduelle relativement courte des emprunts de la dette intérieure.

La stratégie retenue pour la période 2023-2025 vise à atténuer le risque de refinancement en rallongeant la maturité moyenne du portefeuille qui passerait de 6,8 ans à fin 2022 pour se situer entre 7,5 ans à l'horizon 2025. La consolidation de la relance économique permettrait 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 régional 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.