

**MINISTRE DES FINANCES
ET DU BUDGET**

**COMITE NATIONAL DE LA DETTE
PUBLIQUE**



REPUBLIQUE TOGOLAISE
TRAVAIL-LIBERTE-PATRIE

**STRATEGIE D'ENDETTEMENT A MOYEN
TERME 2024-2026**

Mars 2026

Résumé analytique

Le présent document de Stratégie de Gestion de la Dette à Moyen Terme (SDMT) rend compte de la mise en œuvre de la SDMT à fin 2025 et donne une composition préférable du portefeuille de la dette, qui minimise les coûts et risques en tenant compte de divers paramètres pour la période 2024-2026, aux premiers rangs desquels la préservation de la soutenabilité de la dette.

Mise en œuvre de la SDMT à fin décembre 2025

L'encours de la dette de l'Administration centrale budgétaire à fin décembre en 2025 se chiffre à 4 312,64 milliards de FCFA, soit 61,65% du PIB contre 4 217,73 milliards de FCFA, soit 65,31% % du PIB à fin décembre 2024. La dette intérieure au 31 décembre 2025 se chiffre à 2 244,31 milliards de FCFA et représente 52,04% de la dette totale, soit 32,08% du PIB. La dette extérieure se chiffre à 2 068,33 milliards de FCFA et représente 47,96% de la dette totale, soit 29,57% du PIB.

Le portefeuille de la dette publique à fin 2025 est moins exposé au risque de taux de change tout comme en 2024. En effet, il est composé de 89,61% de dette non fluctuante (62,47% de dettes libellées en FCFA et de 27,14% de dette en Euro) et 10,39% de la dette exposée aux fluctuations de taux de change, dont 4,26% de dette libellée en USD.

La maturité moyenne du portefeuille à fin décembre 2025 ressort à 7,13 ans contre 6,67 ans à fin décembre 2024 en lien avec le rallongement de la maturité moyenne de la dette extérieure. La maturité moyenne de la dette intérieure s'est considérablement réduite par la forte proportion des Bons du Trésor. Elle passe de 4,02 ans en 2024 à 3,52 ans à fin décembre 2025. Celle de la dette extérieure passe de 10,28 ans en 2024 à 11,03 ans en 2025.

Le coût moyen du portefeuille à fin 2025 exprimé en taux d'intérêt implicite est en légère hausse et ressort à 4,80 % après 4,14% à fin décembre 2024. Cette hausse du coût moyen pondéré de la dette publique est imputable à la forte proportion de la dette du marché et de la dette extérieure mobilisée au guichet commercial.

Le risque de refixation des taux d'intérêt reste modéré compte tenu de la forte proportion de dette à taux fixe, soit 89,36% et d'une faible proportion de dette à court terme, notamment les titres publics (2,73%) dans le portefeuille.

Le risque de refinancement et le risque de taux d'intérêt (Tableau 3) proviennent principalement de la dette intérieure qui est composée essentiellement des obligations

assimilables du Trésor par adjudications (OAT) à moyen et long terme et de la forte mobilisation des bons du Trésor.

Le Togo a eu recours aux crédits bénéficiant du mécanisme de rehaussement de crédit, notamment le financement basé sur les facteurs Environnementaux, Sociaux et la Gouvernance (ESG) garanti par le Fonds Africain de Développement (FAD) et le crédit auprès de la Société Générale garanti par la MIGA.

Orientations retenues pour la SDMT 2024-2026

Les projections des variables macro-budgétaires, des taux de change et d'intérêt et les sources de financement ont permis d'analyser les arbitrages coût-risque de différentes stratégies de financement. En dehors de la stratégie courante, trois (03) stratégies alternatives sont ainsi évaluées afin d'aboutir à la stratégie optimale à mettre en œuvre.

Chaque stratégie, avec différentes compositions de nouveaux emprunts, est appréciée sous des hypothèses macroéconomiques et de variations de taux d'intérêt et de taux de change.

La mise à jour de la SDMT a été effectuée en tenant compte des orientations stratégiques suivantes :

- 1- **Maîtriser et réduire les risques encourus** : (i) réduction de l'exposition de la dette publique aux risques de refinancement, via le rallongement de la maturité moyenne du portefeuille de la dette publique et (ii) le recours à **davantage de dette concessionnelle** pour maîtriser la charge de la dette.
- 2- **Rééquilibrer le portefeuille de dette vers davantage de dette extérieure** : recourir plus largement à des instruments de dette extérieure pour atteindre au moins la parité de la composition entre dette intérieure et extérieure à l'horizon 2026.

La stratégie optimale retenue répond aux objectifs de la SDMT en :

- priorisant l'augmentation de la dette extérieure afin de réduire davantage le risque de refinancement, en complément du recours à la dette levée sur le marché régional à des maturités comprises entre 1 et 7 ans afin de satisfaire les besoins de financement ;
- mettant l'accent sur la mobilisation d'emprunts extérieurs concessionnels, qui seront complétés par des emprunts commerciaux bénéficiant de mécanismes de rehaussement de crédit et une Obligation internationale à composante

Environnementale, Sociale et de Genre (ESG) d'une maturité de 20 ans dont 5 ans de différé avec la garantie partielle de la BAD ;

- utilisant la garantie de la MIGA pour les importations stratégiques de court terme ;
- améliorant les indicateurs de coût et de risque de la dette à horizon 2026 :
 - la maturité de la dette extérieure devrait se rallonger progressivement pour atteindre 11,6 ans à fin 2026, permettant de rallonger la maturité moyenne du portefeuille à 8,1 ans ;
 - le coût de la dette sera maîtrisé, avec un taux d'intérêt moyen qui se situerait dans les limites de 4,4 % à fin 2026 ;
 - la part de la dette extérieure se situerait à 55% à fin 2026.

Enfin, il convient de noter que la stratégie d'endettement, à elle seule, ne suffit pas pour assurer un niveau d'endettement public stable pour l'Etat. Tout accroissement du déficit primaire entraîne une augmentation de la dette. Aussi, la réalisation de la présente stratégie nécessite la poursuite d'une politique budgétaire rigoureuse en matière de dépenses mais surtout l'intensification des efforts dans l'amélioration du taux de recouvrement des recettes afin d'accroître la capacité financière de l'Etat.

De plus, les projets financés par emprunts semi-concessionnels ou non-concessionnels devraient avoir un taux de rentabilité important et un impact sur le développement. Il faudra également améliorer la capacité d'absorption des ressources issues du financement extérieur. Il est donc impératif d'identifier les facteurs qui sont à l'origine de la lenteur des décaissements des fonds tant au niveau des procédures administratives et budgétaires qu'au niveau de l'organisation des ministères de tutelle et des agents d'exécution des projets eux-mêmes.

TABLE DES MATIERES

ACRONYMES ET ABREVIATIONS	5
INTRODUCTION.....	6
I. OBJECTIFS ET CHAMP DE LA GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE	9
A- OBJECTIFS DE GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE.....	9
B- CHAMP DE LA GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE.....	9
II. ETAT DE MISE EN OEUVRE DE LA STRATEGIE 2024-2026	12
III. CARACTERISTIQUES DE COUTS ET DE RISQUES DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE	15
A- PORTEFEUILLE DE LA DETTE PUBLIQUE A FIN DECEMBRE 2025	15
B- INDICATEURS DE COUT ET RISQUES DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE EXISTANTE A FIN DECEMBRE 2025	17
IV. FACTEURS DE RISQUES	23
V. STRATEGIE DE GESTION DE LA DETTE A MOYEN TERME.....	25
A- EXECUTION DE LA STRATEGIE 2024-2026 A FIN DECEMBRE 2025.....	25
B- CIBLES ATTENDUES ET BESOIN DE FINANCEMENT.....	27
CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS.....	29

Liste des tableaux

Tableau 1 : Etat de mise en œuvre du plan de financement, exercice 2025	13
Tableau 2 : Encours de la dette publique de 2023 à 2025 (en milliards de FCFA).....	15
Tableau 3 : Indicateurs de coût et de risques de la dette publique à fin décembre 2025.....	17
Tableau 4 : Stratégie de financement	25
Tableau 5 : Analyse comparative des indicateurs de coûts et de risques à fin 2025 et de la projection à fin 2026.....	27
Tableau 6 : Cibles retenues	27
Tableau 7 : Besoin de financement de 2026	28
Tableau 8 : Plan annuel de financement (PAF) du Budget, gestion 2026	28

Liste des Figures

Figure 1 : Composition de l'encours de la dette publique par devise à fin décembre 2025.....	16
Figure 2 : Composition de l'encours de la dette extérieure par type de créanciers à fin décembre 2025	16
Figure 3 : Composition de l'encours de la dette intérieure par instruments à fin décembre 2025.....	17
Figure 4 : Profil d'amortissement de la dette existante à fin décembre 2025 (en millions de FCFA)...	18
Figure 5 : Contribution des éléments de l'offre à la croissance réelle	22

ACRONYMES ET ABREVIATIONS

AED	Emirats Arabes Unis, Dirham
AFD	Agence Française de Développement
APD	Aides Publiques au Développement
ATM	Average Time to Maturity (Maturité moyenne du portefeuille)
ATR	Average Time to Refixing (Temps moyen jusqu'à refixation)
BCEAO	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BOAD	Banque Ouest Africaine de Développement
CHF	Franc Suisse
CNUCED	Conférence des Nations-Unies sur le Commerce et le Développement
CNY	Yuan Chinois
DDPF	Direction de la Dette Publique et du Financement
DGEAE	Direction Générale des Etudes et Analyses Economiques
DGTCP	Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique
DTS (SDR)	Droits de Tirage Spéciaux
EUR	Euro
FCFA	Franc CFA
FdR	Feuille de Route Gouvernementale 2020-2025
FMI	Fonds Monétaire International
IADM	Initiative d'Allègement de la Dette Multilatérale
I/C	Intérêts / Commissions
IDI	Dinar Islamique
INAM	Institut National d'Assurance Maladie
KWD	Dinar koweïtien
MFB	Ministère des Finances et du Budget
MIFA	Mécanisme Incitatif de Financement Agricole
MTP	Marché des Titres Publics
P	Principal
PIA	Plateforme industrielle d'Adetikope
PIB	Produit Intérieur Brut
PND	Plan National de Développement
PPTE	Pays Pauvres Très Endettés
QPDS	Quarterly Public Debt Sector (Dette trimestrielle du secteur public)
RMP	Rendement Moyen Pondéré
SAR	Ryad saoudien
SDMT	Stratégie de Gestion de la Dette à Moyen Terme
SYGADE	Système de Gestion et d'Analyse de la Dette
UEMOA	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
UMOA	Union Monétaire Ouest-Africaine
USD	Dollar Etats Unis
UCF	Unité de Compte FAD
XOF	Franc CFA (UEMOA)

INTRODUCTION

La gestion de la dette publique au Togo et l'élaboration de la stratégie de gestion de la dette à moyen terme 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 l'Autorité des marchés financiers de l'UMOA (AMF-UMOA). 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 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 qui autorise 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. Enfin, 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 concerne la dette libellée en devises. Conformément aux recommandations du Fonds Monétaire International (FMI), la dette de la BOAD libellée en FCFA, est reclassée dans la dette extérieure.

Le présent document porte sur la mise en œuvre de la stratégie 2024-2026 au 31 décembre 2025 et sur les éléments suivants : les objectifs en matière d'endettement, le champ de couverture de la dette, la structure du portefeuille de la dette et les perspectives économiques.

OBJECTIFS ET CHAMP DE LA GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE

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 coûts liés aux intérêts sont réduits afin de dégager davantage d'espace budgétaire pour financer d'autres dépenses publiques prioritaires ;
- les risques liés au portefeuille de la dette sont maintenus à des niveaux acceptables ;
- le soutien au développement et l'approfondissement des marché intérieur de la dette.

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, et autres engagements.

Les données de la dette existante sont celles arrêtées à fin décembre 2025 Elles sont établies sur la base des décaissements effectivement réalisés au titres sur les prêts projets et autres emprunts, ainsi que des remboursements de principal effectués en 2025. Il convient également de noter également que, l'Etat togolais a accordé sa garantie souveraine pour deux financements de projets, à savoir :

- Financement des acteurs de la chaîne de valeur agricole (MIFA SA) accordée en 2020 ;

- Construction d'un hôpital et quatre centres de santé de soins mères/enfants au Togo (INAM) accordée en 2022.

Le montant des engagements garantis par l'Etat se chiffre à 41,63 milliards de FCFA, dont l'encours se chiffre à 14,08 milliards de FCFA au 31 décembre 2025.

ETAT DE MISE EN OEUVRE DE LA STRATEGIE 2024-2026

II. ETAT DE MISE EN OEUVRE DE LA STRATEGIE 2024-2026

Au 31 décembre 2025, le plan de financement est exécuté à 92,96 %. Le montant total décaissé (extérieur et marché régional) se chiffre à 888,47 milliards de FCFA pour une prévision de 955,72 milliards de FCFA. Ce niveau de mobilisation est composé de décaissements sur les emprunts extérieurs et intérieurs pour des montants respectifs de 508,10 milliards de FCFA et 380,37 milliards de FCFA.

Le montant total des titres publics émis au 31 décembre 2025, par le Trésor public par adjudication s'élève à 292,60 milliards de FCFA contre une prévision de 279,54 milliards de FCFA inscrit au budget, soit un taux d'exécution de 104,67%. A ce montant s'ajoute les Bons du Trésor infra annuels de 119,75 milliards de FCFA. Ce dernier porte le montant total des titres publics émis par adjudication à 412,35 milliards de FCFA. Le taux de couverture des émissions effectuées sur le marché UMOA-Titres ressort à 188,74% à fin décembre 2025 contre 140,22% à fin décembre 2024. (Donner les raisons du dépassement de prévision)

Au 31 décembre 2025, les émissions du Trésor public togolais sur le MTP affichent un rendement moyen pondéré (RMP) de **7,27%** contre **7,42%** à fin 2024. Ce niveau demeure inférieur au **RMP de 7,64%** observé sur l'ensemble du MTP.

Cette évolution traduit ainsi **une légère baisse du coût des interventions de l'émetteur par rapport à fin décembre 2024**. En effet, le RMP des émissions de l'Etat du Togo au 31 décembre 2025 a baissé de 0,14% en glissement annuel.

Le Togo a aussi levé par syndication 87,77 milliards de FCFA d'emprunts obligataires.

Tableau 1 : Etat de mise en œuvre du plan de financement, exercice 2025

Le Tableau ci-dessous illustre l'exécution du plan de financement à fin décembre 2025.

LIBELLES		Plan de Financement Budget Rectificatif 2025	Total des décaissements et émissions	Taux d'exécution au 31 décembre 2025
			jan - décembre 2025	
DETTE EXTERIEURE	MULTILATERAUX	265,75	223,07	83,94%
	dont: FMI	70,94	33,81	47,66%
	Banque Mondiale	85,08	85,08	100,00%
	BILATERAUX	20,31	19,54	96,23%
	COMMERCIAUX	290,12	265,49	91,51%
	dont: DBK & LGIM (garantie BAD)	131,192	131,19	100,00%
	Société Général (garantie MIGA)	98,394	98,39	100,00%
	TOTAL EN DEVISE	576,18	508,10	88,18%
DETTE INTERIEURE	TITRE PUBLIC	379,543	380,37	100,22%
	<i>ADJUDICATION</i>	279,543	292,60	104,67%
	<i>SYNDICATION</i>	100	87,77	87,77%
	TOTAL EN FCFA	379,543	380,37	100,22%
TOTAL		955,72	888,47	92,96%

Source : CNDP

Le Togo a refinancé le crédit à court terme par un prêt de 150 millions d'euros de la Société Générale garantie par la MIGA. Par ailleurs, l'Etat a mobilisé auprès de Deutsche Bank et de Legal and General Investment Management (LGIM), un financement à composante Environnementale, Sociale et Gouvernance (ESG) pour soutenir des projets durables et inclusifs pour un montant total de 200 millions d'euros. Ce financement bénéficie du mécanisme de rehaussement de crédit à travers la garantie partielle du Groupe de la Banque Africaine de Développement (BAD/FAD).

**CARACTERISTIQUES DE COUTS ET DE RISQUES
DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE**

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

Tableau 2 : Encours de la dette publique de 2023 à 2025 (en milliards de FCFA)

Année	2023			2024			2025		
	Montant	% TOTAL	%PIB	Montant	% TOTAL	%PIB	Montant	% TOTAL	%PIB
Dettes Intérieures	2 276,19	61,38	38,23	2 432,56	57,67	37,67	2 244,31	52,04	32,08
Obligations	1 916,63	51,69	32,19	1 926,84	45,68	29,84	1 960,46	45,46	28,02
Bons du trésor (*)	154,37	4,16	2,59	290,85	6,90	4,50	117,91	2,73	1,69
Allocation DTS	111,72	3,01	1,88	111,72	2,65	1,73	111,72	2,59	1,60
Crédit	51,8	1,4	0,87	61,48	1,46	0,95	54,22	1,26	0,78
Autres comptes à payer	41,67	1,12	0,70	41,67	0,99	0,65	-	0,00	-
Dettes extérieures	1 431,68	38,61	24,04	1 785,17	42,33	27,64	2 068,33	47,96	29,57
Commerciaux	491,69	13,26	8,26	567,79	13,46	8,79	658,72	15,27	9,42
Bilatéraux	75,97	2,05	1,28	89,72	2,13	1,39	81,98	1,90	1,17
Multilatéraux	864,02	23,3	14,51	1127,66	26,74	17,46	1327,62	30,78	18,98
Total dette Etat central	3 707,84	100	62,27	4 217,73	100	65,31	4 312,64	100,00	61,65

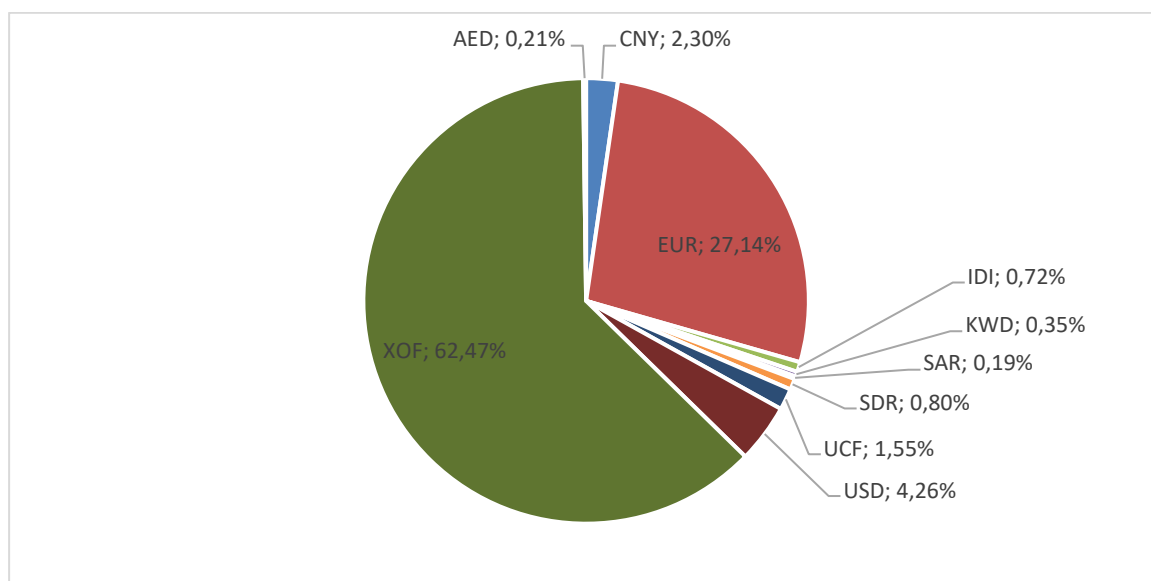
Source : CNDP

A- Portefeuille de la dette publique à fin décembre 2025

Les indicateurs de coût et de risques ont été calculés sur le portefeuille de la dette publique à fin décembre 2025 dont l'encours se chiffre à 4 312,64 milliards de FCFA, soit 61,65% du PIB.

Au regard de la composition du portefeuille de la dette, la dette publique apparaît faiblement exposée au risque de taux de change. En effet, **62,47%** de l'encours de la dette est libellée en FCFA et **27,14%** en Euro, soit **89,61%** de dette dans des monnaies relativement stables. Par conséquent, seulement **10,39% de dette demeure exposée aux fluctuations de taux de change**. Le portefeuille de la dette publique reste influencé par les fluctuations de certaines devises majeures, à savoir : le dollar US (4,26%) ; le yuan renminbi CNY (2,30%) et les unités de compte DTS-IDI-UCF (3,07 %) comme le montre la figure n°1 ci-contre.

Figure 1 : Composition de l'encours de la dette publique par devise à fin décembre 2025



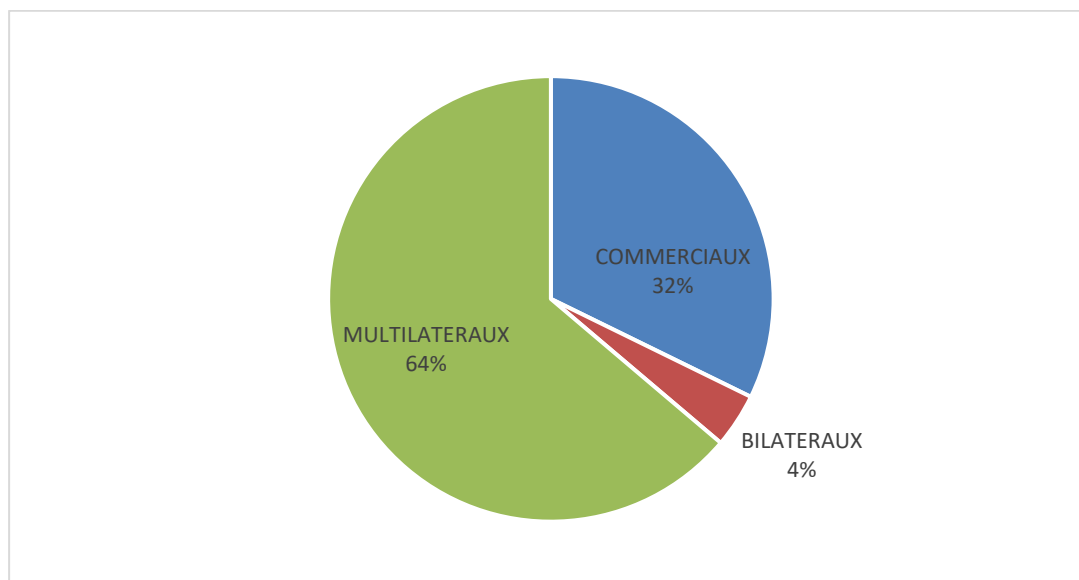
Source : CNDP

1- Dette extérieure

L'encours de la dette extérieure à fin décembre 2025 s'élève à 2 068,33 milliards de FCFA représentant 47,96% du portefeuille, soit 29,57% du PIB.

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

Figure 2 : Composition de l'encours de la dette extérieure par type de créanciers à fin décembre 2025



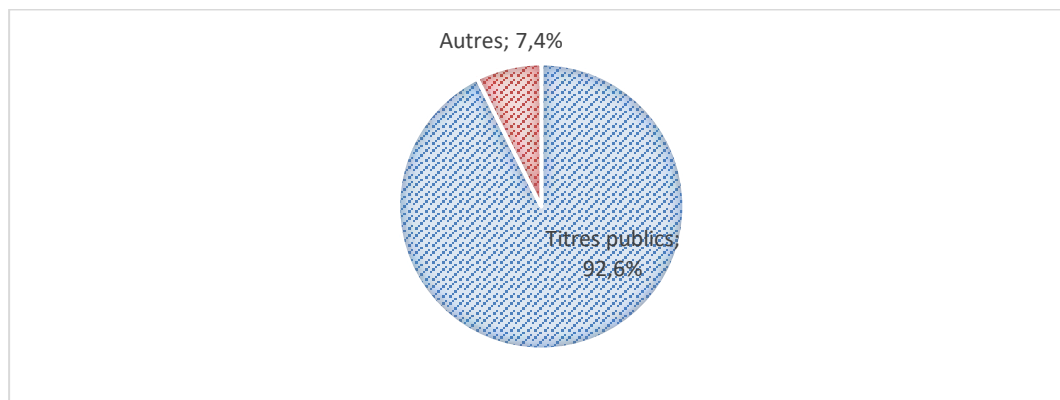
Source : CNDP

2- Dette intérieure

L'encours de la dette intérieure, composé de prêts libellés en FCFA, est de 2 244,31 milliards de FCFA représentant 52,04% du portefeuille, soit 32,08% du PIB à fin décembre 2025. Cet

encours est composé essentiellement de titres publics, des allocations DTS et autres engagements. La décomposition de l'encours de la dette intérieure par type de créanciers se présente comme suit (figure 3).

Figure 3 : Composition de l'encours de la dette intérieure par instruments à fin décembre 2025



Source : CNDP

B- Indicateurs de coût et risques du portefeuille de la dette existante à fin décembre 2025

Les indicateurs de coût et risques ont été calculés sur la base du portefeuille de la dette publique à fin décembre 2025.

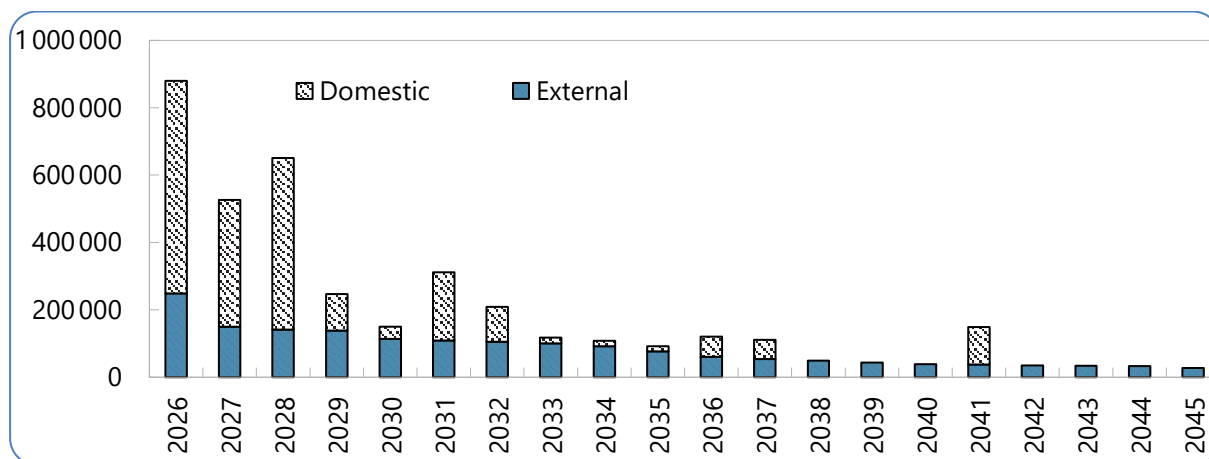
Tableau 3 : Indicateurs de coût et de risques de la dette publique à fin décembre 2025

Indicateurs de coût et de risques	Dette extérieure			Dette intérieure			Dette Totale			
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	
Montant (en milliards de FCFA)	1 431,68	1 785,17	2 068,33	2 276,15	2 432,56	2 244,31	3 707,84	4 217,73	4 312,64	
Montant (en millions d'USD)	2 331,65	2 916,90	3 704,97	3 706,97	3 974,71	4 020,18	6 038,62	6 891,61	7 725,15	
Dette Nominale en % du PIB	24,04	27,64	29,57	38,23	39,89	32,08	62,27	65,31	61,65	
Valeur Actuelle % du PIB	18,66	20,56	22	38,44	35,56	32,08	55,68	58,21	54,08	
Coût de la dette	Intérêts payés (% PIB)	0,36	0,59	0,85	2,00	2,02	2,11	2,36	2,61	2,96
	Taux d'intérêt moyen (%)	1,52	2,12	2,89	5,22	5,73	6,56	3,79	4,14	4,8
Risque de Refinancement	ATM (année) : Maturité moyenne	8,93	10,28	11,03	4,88	4,02	3,52	6,45	6,67	7,13
	Dette arrivant à échéance dans un an (% du total)	7,56	10,69	12	15,13	21,83	28,12	12,2	17,1	20,37
	Dette arrivant à échéance dans un an (% du PIB)	1,83	2,96	3,56	5,78	8,22	9,02	7,61	11,18	12,58
Risque de taux d'intérêt	ATR (année): Temps moyen jusqu'à refixation	8,9	10,04	9,97	4,87	4,02	3,52	6,43	6,57	6,62
	Dette dont le taux doit être révisé dans un an (% du total)	7,96	14,48	27,51	15,45	21,83	28,12	12,54	18,71	27,82
	Dette à taux fixe y compris Bons du Trésor (% de la dette total)	99,58	95,94	77,84	100	100	100	99,84	98,28	89,36
	Bons du Trésor en % de la dette totale	-	-	-	7,1	11,96	5,25	4,35	6,89	2,73
Risque de taux de change	Dette extérieure en % de la dette totale						38,61	42,33	47,96	
Notes:	Part de la dette totale à devises fluctuantes						13,75	12,89	10,39	

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 résiduelle relativement courte des emprunts de la dette intérieure. La figure 4 ci-dessous indique une concentration des échéances de la dette intérieure sur les trois prochaines années qui pourrait générer des pressions de refinancement.

Figure 4 : Profil d'amortissement de la dette existante à fin décembre 2025 (en millions de FCFA)



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 4,80 % à fin décembre 2025 contre 4,14 % à fin décembre 2024. Cette hausse du taux d'intérêt implicite s'explique par le renchérissement des taux sur le marché des titres et la mobilisation des prêts commerciaux. La dette intérieure, dominée par les titres publics, coûte en moyenne 6,56% contre 2,89% pour la dette extérieure.

La charge d'intérêt représente 2,96% du PIB. Elle est de 2,11 % du PIB pour la dette intérieure contre 0,85% 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 ressort à 7,13 ans à fin décembre 2025 contre à 6,67 ans à fin décembre 2024. Cet indicateur est influencé négativement par la dette intérieure

ayant une maturité moyenne de 3,52 ans en 2025 contre 4,02 ans en 2024. La maturité moyenne de la dette extérieure, quant à elle, ressort à 11,03 ans tiré par des prêts extérieurs.

La part de la dette qui arrive à échéance au 31 décembre 2026 représente 20,37% de l'ensemble du portefeuille de la dette, soit 12,58% du PIB. La part de la dette intérieure qui arrive à échéance au 31 décembre 2026 est de 28,12% contre 12,00% pour la dette extérieure.

➤ **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 variable.

Le temps moyen de l'ensemble du portefeuille jusqu'à la révision des taux est de 6,62 ans. Cet indicateur relativement faible est influencé par la dette intérieure ayant un temps moyen de 3,52 ans. Le temps moyen de la dette extérieure est de 9,97 ans contre 10,04 ans en 2024.

L'encours de la dette dont le taux serait révisé au 31 décembre 2026 représenterait 27,82% contre 18,71% de la dette totale à fin décembre 2025. Cette dette qui arrive à échéance sur la période doit toutefois être refinancée à de nouvelles conditions financières du marché, ce qui expose le portefeuille de la dette publique à un risque de taux d'intérêt. C'est le cas notamment de 28,12% de la dette intérieure à fin 2026.

Le niveau de la dette à taux variable dans le portefeuille a subi une forte variation. Il passe de 1,72% en 2024 à 10,64% à fin décembre 2025, ce qui augmente 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 10,39% de dette exposée aux fluctuations de taux de change, dont 4,26% de dette libellée en USD et de 89,61% de dette non fluctuante.

PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES

PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES

La politique économique à moyen terme vise la poursuite de l'amélioration des conditions de vie et de travail de la population, la modernisation de l'agriculture, la digitalisation de l'économie, la poursuite de l'amélioration du climat des affaires et la transformation structurelle de l'économie. Il est attendu l'accélération de la croissance économique et le développement social et humain.

Le cadrage macro-budgétaire sur la période 2025-2027 tient compte des projets et des réformes prioritaires contenus dans la stratégie de développement¹. Les résultats attendus sur la période 2025-2027 seraient, entre autres : (i) un taux de croissance de 6,6% en 2027, (ii) une stabilité du cadre macroéconomique, avec un taux d'inflation sous le seuil de la norme communautaire de 3%, (iii) un taux de pression fiscale en progression de 0,5 point par an à l'horizon 2027, (iv) un niveau de déficit budgétaire de 3% du PIB à partir de 2026 et un taux d'endettement qui respecterait le seuil de viabilité.

Sur la période sous-revue, le taux de croissance du PIB réel s'établirait, en moyenne annuelle, à 6,4%, passant de 6,2% en 2025 à 6,6% en 2027. Cette croissance serait soutenue par les secteurs primaire, secondaire et tertiaire dont les contributions seront respectivement de 1,1 point, 1,3 point et 3,0 points de pourcentage. La contribution des taxes nettes des subventions serait en moyenne d'un point de pourcentage par an.

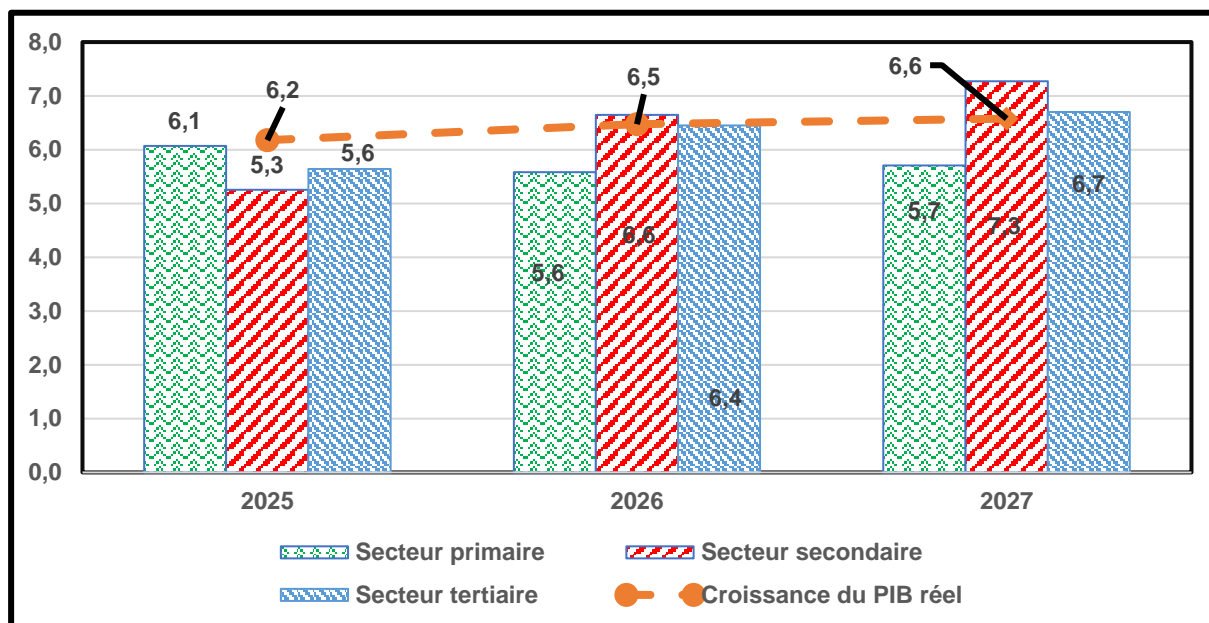
Dans le **secteur primaire**, le taux de croissance est attendu à 5,7% à l'horizon 2027. Elle serait tirée essentiellement par les branches « Agriculture », « Elevage et pêche » et dans une moindre mesure par les branches « Sylviculture, exploitation forestière » et « Pêche et aquaculture ». La croissance de la valeur ajoutée agricole resterait autour de 5,7% entre 2025 et 2027.

Dans le **secteur secondaire** le taux de croissance est attendu à 7,3% en 2027, avec une progression annuelle moyenne de 6,3% entre 2025 et 2027. Cette progression du secteur, grâce à la poursuite de la construction des infrastructures et l'exécution des grands travaux d'infrastructures agricoles et de construction de pistes rurales, serait portée, notamment, par les branches « Fabrication de produits alimentaires », « Fabrication de matériaux de construction », « Production et distribution d'électricité et de gaz », « Construction » et également par les autres activités manufacturières.

¹ L'outil de pilotage de la politique macroéconomique du Togo étant la Feuille de route gouvernementale, Togo 2025.

Le **secteur tertiaire** devrait aussi poursuivre sa dynamique de croissance en liaison avec les performances attendues dans les autres secteurs d'activités de l'économie. Le taux de croissance serait de 6,7% en 2027 dans ce secteur avec une progression annuelle moyenne de 6,2% sur la période 2025-2027. Toutes les branches d'activités contribueraient au renforcement du dynamisme attendu dans le secteur tertiaire et plus particulièrement le commerce, les transports et les services d'hébergement et de restauration.

Figure 5 : Contribution des éléments de l'offre à la croissance réelle



Source : DGEAE, cadrage macroéconomique de mai 2025

Du côté de la demande, les investissements publics prévus dans les infrastructures économiques et l'amélioration du climat des affaires devraient stimuler l'investissement privé. Les investissements connaîtraient une progression annuelle moyenne de 11,1% sur la période de 2025 à 2027, passant de 1 844,8 milliards en 2025 à 2 276,2 milliards en 2027. La consommation finale connaîtrait une hausse annuelle moyenne de 7,6% sur la période sous revue.

Le PIB nominal évoluerait de 6 995,4 milliards en 2025 à 8 254,6 milliards en 2027, soit une progression de 8,6% en moyenne par an sur la période.

S'agissant des prix, la détente de la tension inflationniste observée depuis 2023 devrait se poursuivre. Ainsi les prévisions tablent sur un taux d'inflation qui serait maintenu dans les limites de 3% à moyen terme, grâce notamment aux bonnes performances attendues dans le secteur agricole et par ricochet un bon approvisionnement des marchés en produits vivriers.

Au niveau des finances publiques, le ratio des recettes budgétaires en pourcentage du PIB serait en moyenne de 17,8% sur la période 2025-2027. Il serait principalement tiré par la hausse progressive des recettes fiscales qui connaîtraient une croissance annuelle moyenne de 8,5%. En pourcentage du PIB, elles sont projetées en moyenne à 14,8%, et devrait atteindre 14,9% en 2027.

S'agissant des dépenses totales, elles resteraient modérées et varieraient autour de 20,3% du PIB sur la période, passant de 21,3% en 2025 à 19,6% en 2027. Les dépenses en capital représenteraient en moyenne 7,8% du PIB sur la période.

Le déficit budgétaire s'est amélioré en 2024 en se fixant à 5,2% contre 6,3% en 2023. Cette tendance devrait se poursuivre à moyen terme grâce à une mobilisation accrue des recettes et une maîtrise des dépenses publiques. Le niveau du déficit est attendu à 2,7% en 2027 dans un contexte de consolidation budgétaire.

IV. FACTEURS DE RISQUES

Les perspectives macroéconomiques pour la période 2026-2028 restent vulnérables aux risques potentiels qui pourraient ralentir la croissance économique du Togo :

- ✓ les chocs climatiques qui peuvent compromettre la production agricole ;
- ✓ la persistance de la crise sécuritaire dans le Nord du pays et ses effets négatifs sur les activités économiques et le circuit d'approvisionnement dans les zones concernées ;
- ✓ baisse du volume d'importation au Port Autonome de Lomé en lien avec une concurrence accrue des ports de sous-région, notamment le port de Téma et d'Abidjan qui offriraient des conditions attrayantes aux opérateurs économiques. Cette situation qui pourrait entraîner une diminution des recettes fiscales ;
- ✓ la résurgence des tensions inflationnistes pouvant amener les banques centrales des pays développés (Fed, BCE) et la BCEAO à procéder au resserrement de leur politique monétaire, avec pour conséquence un durcissement des conditions financières sur les marchés des capitaux internationaux et sur le marché régional des titres publics ;
- ✓ la recrudescence des pressions inflationnistes, sur fond du conflit entre l'Israël et l'Iran au Moyen-Orient, avec pour conséquence une désorganisation des chaînes d'approvisionnement et la hausse du fret.

STRATEGIE DE GESTION DE LA DETTE A MOYEN TERME

V. STRATEGIE DE GESTION DE LA DETTE A MOYEN TERME

Le profil de la dette existante à fin 2025 révèle un risque de refinancement en raison de la concentration des échéances des engagements contractés sur le marché régional.

Ce profil, couplé aux besoins de financement issus du cadrage budgétaire actualisé, a nécessité la formulation d'une stratégie pour la mobilisation de ressources à moindre coût, offrant des maturités plus longues, et avec un niveau de risque acceptable sans générer un dysfonctionnement dans la gestion de la trésorerie de l'Etat.

A- Exécution de la stratégie 2024-2026 à fin décembre 2025

La stratégie en cours d'exécution est en phase avec les orientations stratégiques énoncées plus haut (maîtriser et réduire les risques encourus, rééquilibrer le portefeuille de dette vers davantage de dette extérieure). Elle permettra le financement adéquat des projets inscrits au PIP, et elle s'appuiera (i) au-delà des financements purement concessionnels (FMI entre autres) ; (ii) sur la dette levée sur le marché régional à des maturités comprises entre 1 et 7 ans, et (iii) sur d'autres emprunts commerciaux bénéficiant de mécanismes de rehaussement de crédits et (iv) sur l'utilisation de la garantie de la MIGA pour les importations stratégiques de court terme.

Cette stratégie priorise l'augmentation de la dette extérieure et met l'accent sur la mobilisation de ressources concessionnelles et semi-concessionnelles afin de réduire davantage le risque de refinancement et de rallonger la maturité du portefeuille.

Conformément aux objectifs fixés, la stratégie optimale permettrait d'allonger la maturité du portefeuille passant de 7,13 ans en 2025 à 8,1 ans à fin 2026. Le taux d'intérêt implicite du portefeuille se situerait à 4,4% à fin 2026 contre 4,8% à fin 2025. La dette extérieure représenterait 5,9% du portefeuille en 2026 contre 47,96% en 2025.

Tableau 4 : Stratégie de financement

Année	2025	
	Courant	S4 (Stratégie optimale)
Encours par instrument en Pourcentage de la dette totale		
Externe	48	55
Intérieure	52	45
Total	100	100

Source : CNDP

En somme, les indicateurs de coût et de risques découlant de la mise en œuvre de cette stratégie en 2025 sont meilleurs que la situation à fin 2024.

Le Togo devra poursuivre la mise en œuvre des réformes et améliorer la qualité de ses politiques et institutions pour bénéficier des prêts hautement concessionnels de l'IDA20 de maturité allant jusqu'à 50 ans, IDA21 et des facilités du guichet FAD17, ainsi que des dons auprès d'autres partenaires pour la consolidation de la relance économique. Le Gouvernement continuera de respecter les repères structurels définis avec le Fonds Monétaire International (FMI) afin de continuer par bénéficier du décaissement des deux dernières tranches en 2026 et 2027 pour des montants respectifs de 53,5 milliards de FCFA et 26,8 milliards de FCFA conformément au nouveau programme au titre de la Facilité Elargie de Crédit (FEC).

Le Gouvernement continuera de mobiliser des ressources auprès des créanciers extérieurs multilatéraux. Il aura également recours aux créanciers semi-concessionnels et aux autres bailleurs dont les projets sont en cours d'exécution ou inscrits dans la feuille de route gouvernementale.

En 2026, le Togo continuera par utiliser le mécanisme de rehaussement de crédit en bénéficiant de la garantie de l'Agence Africaine d'assurance du commerce, African Trade & Investment Development Insurance (ATIDI) pour mobiliser des financements auprès des investisseurs pour un montant 250 millions d'euros avec une maturité moyenne de 13 ans y compris un différé de 3 ans et un taux d'intérêt maximum de 6%. Il mobilisera également des ressources auprès de la banque multilatérale de développement, Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB) pour financer les projets de soutien à la croissance économique.

La présente stratégie vise à réduire progressivement le risque de refinancement lié à la dette intérieure car, à terme, elle permet d'allonger la maturité moyenne du portefeuille.

Une gestion plus active de la dette par le Trésor public à travers les mécanismes de rachat et d'échange de titres permettra de maîtriser le risque de refinancement au-delà de 2026. 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-dessous présente les indicateurs de coût et risques projetés de la stratégie retenue à l'horizon 2026 avec la stratégie de gestion de la dette à fin 2025.

Tableau 5 : Analyse comparative des indicateurs de coûts et de risques à fin 2025 et de la projection à fin 2026

Indicateurs de coûts et de risques		Stratégie 2024-2026	
		A fin décembre 2025	Cibles à fin 2026
Dettes nominale en % du PIB		61,65	60,8
VA % PIB		54,08	54,1
Intérêts payés (% PIB)		2,96	2,5
Taux d'intérêt implicite moyen pondéré (%)		4,8	4,4
Risque de refinancement	Dettes échéant dans un (1) an (% de la dette totale)	20,37	11,9
	Dettes échéant dans un (1) an (% PIB)	12,6	7,2
	ATM (année) : Maturité moyenne dette extérieure	11,03	11,6
	ATM (année) : Maturité moyenne dette intérieure	3,52	3,9
	ATM (année) : Maturité moyenne du portefeuille	7,13	8,1
Risque de taux d'intérêt	ATR : Temps moyen jusqu'à refixation (année)	6,62	8,0
	Refixation dans un (1) an (% de la dette totale)	27,82	14,2
	Dettes à taux fixe y compris Bons du Trésor (% de la dette totale)	89,36	97,7
	Bons du Trésor (% de la dette totale)	2,73	0,7
Risque de taux de change	Dettes extérieures en % de la dette totale	47,96	54,9

Source : CNDP

B- Cibles attendues et besoin de financement

A l'horizon 2026, la stratégie optimale retenue permet d'améliorer les indicateurs de la dette par rapport à ceux déterminés au 31 décembre 2025. Les cibles sont consignées dans le tableau ci-après

Tableau 6 : Cibles retenues

En %	2025	Cible pour 2026	Tolérance
COÛT			
Paiement d'intérêts de la dette totale (% PIB)	2,96	2,5	(Min : 2,5 Max : 4,4)
RISQUE LIE AU TAUX DE CHANGE			
Part de dette extérieure en % de la dette totale	47,96	54,9	(Min : 52,4 Max : 62,4)
RISQUE LIE AU REFINANCEMENT			
ATM portefeuille total (années)	7,13	8,1	(Min : 6,5 Max : 10,5)
DEVELOPPEMENT DU MARCHÉ INTERNE			
Maturité de l'obligation la plus longue (année)	7	15	10

Source : CNDP

Le besoin de financement pour l'année 2026 est estimé à 1 087,45 milliards de FCFA, soit 14,32% du PIB. Ce besoin de financement comme le montre le tableau ci-après est déterminé sur la base des projections du cadrage macro budgétaire établies par les autorités, qui dégagent un déficit primaire de 17,94 milliards de FCFA représentant 0,24% du PIB et un déficit budgétaire global à hauteur de 2,72% du PIB. Les charges d'intérêts représenteraient 2,48% du PIB.

Tableau 7 : Besoin de financement de 2026

Intitulés	Montant en milliards de FCFA	En % du PIB
Déficit Primaire	17,94	0,24
Charges d'intérêts de la dette	188,62	2,48
Déficit budgétaire global	206,56	2,72
Amortissement de la dette	880,89	11,60
Besoin brut de financement	1 087,45	14,32
<hr/>		
PIB Nominal	7 595,09	

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 8 : Plan annuel de financement (PAF) du Budget, gestion 2026

LIBELLES		Montant en milliards de FCFA	En % du Total	En % du PIB	Maturité Indicative (ans)	Différé Indicatif (ans)	Taux d'intérêt indicatif (%)
DETTE EXTERIEURE	I - MULTILATERAUX	293,75	27,0%	3,9%	25 à 40	5 à 10	0,5 à 1,75
	II- BILATERAUX	33,67	3,1%	0,4%	20 à 30	5 à 10	1 à 2
	II- COMMERCIAUX	296,5	27,3%	3,9%	5 à 20	2 à 7	Fixe (1,5 à 6) ou variable (Euribor 6 mois + marge)
	TOTAL EN DEWISE	623,92	57,4%	8,2%			
DETTE INTERIEURE	I-TITRE PUBLIC	463,5	42,6%	6,1%			
	ADJUDICATION	363,5	33,4%	4,8%			
	- Bons du Trésor	148,52	13,7%	2,0%	3 mois à 12 mois		
	- Obligations du Trésor	215	19,8%	2,8%			
	Obligation du Trésor à 3 ans	110	10,1%	1,4%	3	0	6,15
	Obligation du Trésor à 5 ans et plus	105	9,7%	1,4%	5 et plus	0	6,5
	SYNDICATION	100,00	9,2%	1,3%			
	II- AUTRES	0	0,0%	0,0%			
	TOTAL EN FCFA	463,52	42,6%	6,1%			
TOTAL	1 087,45	100,0%	14,3%				

Source : CNDP

CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS

La mise en œuvre de la stratégie de gestion de la dette publique adoptée pour la période 2024-2026 se poursuit dans un contexte d'exécution des projets de la FdR, de renforcement des activités de la PIA et une croissance soutenue par le dynamisme attendu dans les différents secteurs d'activités. Elle met l'accent sur les emprunts semi-concessionnels et limite la dépendance au marché financier régional.

Toutefois, il ressort des indicateurs de coût et de risque que le portefeuille de la dette projeté à fin 2025 est toujours exposé à un risque de refinancement compte tenu de la maturité résiduelle relativement courte des emprunts de la dette intérieure.

La stratégie retenue pour la période 2024-2026 vise à atténuer le risque de refinancement en rallongeant la maturité moyenne du portefeuille qui devrait se situer entre 6,5 ans et 10,5 ans à l'horizon 2026 contre 6,95 ans à fin en 2025. La consolidation de la relance économique permettrait d'accroître significativement la mobilisation des ressources fiscales et de réduire le déficit budgétaire qui se situerait à 3,0% en 2026 contre 3,4% en 2025.

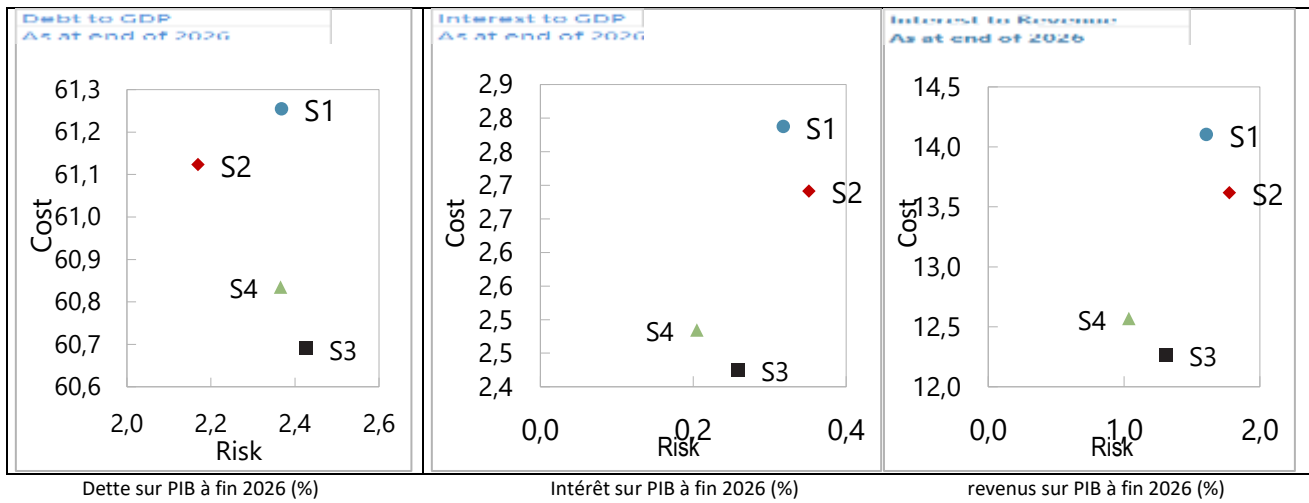
Le Gouvernement poursuivra également la mise en œuvre des réformes dans le but de bénéficier des nouvelles facilités du FAD16 (2023-2025), FAD 17 et de l'IDA20 (2023-2025) IDA21 et des dons auprès d'autres partenaires. Le nouveau programme de Facilité élargie de crédit (FEC) avec le FMI consolidera les acquis dans la gestion des finances publiques. Le Gouvernement aura également recours aux prêts semi-concessionnels et aux Obligations internationales.

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 et des investisseurs institutionnels tels que les fonds de pension et les 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 au niveau de l'UEMOA, ainsi que ceux relatifs au développement du marché financier régional.

ANNEXES

Annexe 1 : Arbitrage entre coûts et risque des différentes stratégies



Annexe 2 : Résultats obtenus suivant les chocs en comparaison avec le scénario de référence

ENCOURS DE LA DETTE EN % DU PIB A FIN 2026	Scénarios				Différence entre stratégies alternatives et scénario de référence			
	S1	S2	S3	S4	S1	S2	S3	S4
Scénario référence	63,06	62,92	62,46	62,53	0,00	0,00	0,00	0,00
Choc de taux de change (30%)	65,97	65,62	65,42	65,49	2,90	2,70	2,96	2,96
Choc de taux d'intérêt (1%-2,5%)	63,27	63,12	62,61	62,65	0,20	0,20	0,15	0,12
Choc de taux d'intérêt (2,5%-5%)	63,49	63,36	62,79	62,79	0,42	0,44	0,33	0,26
Choc combiné (15% de dépréciation et Choc de taux d'intérêt)	64,72	64,47	64,09	64,13	1,65	1,55	1,63	1,60
Risque maximal	2,90	2,70	2,96	2,96				
CHARGE D'INTERETS EN % DU PIB A FIN 2026								
Scénario référence	3,75	3,63	3,34	3,36	0,00	0,00	0,00	0,00
Choc de taux de change (30%)	3,79	3,67	3,38	3,40	0,04	0,04	0,04	0,04
Choc de taux d'intérêt (1%-2,5%)	3,05	3,04	3,49	3,48	-0,20	0,20	0,15	0,12
Choc de taux d'intérêt (2,5%-5%)	4,17	4,07	3,67	3,62	0,42	0,44	0,33	0,26
Choc combiné (15% de dépréciation et Choc de taux d'intérêt)	3,97	3,86	3,51	3,50	0,22	0,22	0,17	0,14
Risque maximal	0,42	0,44	0,33	0,26				
VA/PIB (EN%) A FIN 2026								
Scénario référence	57,38	56,82	53,81	54,88	0,00	0,00	0,00	0,00
Choc de taux de change (30%)	59,48	58,82	55,87	56,98	2,10	1,99	2,07	2,10
Choc de taux d'intérêt (1%-2,5%)	57,58	57,04	53,96	55,02	0,20	0,21	0,15	0,14
Choc de taux d'intérêt (2,5%-5%)	57,80	57,30	54,16	55,19	0,41	0,48	0,35	0,31
Choc combiné (15% de dépréciation et Choc de taux d'intérêt)	58,63	58,04	55,00	56,07	1,25	1,21	1,19	1,18
Risque maximal	2,10	1,99	2,07	2,10				
ENCOURS DE LA DETTE EXTERIEURE EN % DU PIB A FIN 2026								
Scénario référence	19,98	23,09	30,42	35,87	0,00	0,00	0,00	0,00
Choc de taux de change (30%)	22,42	25,41	33,06	38,69	2,45	2,32	2,65	2,82
Choc de taux d'intérêt (1%-2,5%)	20,61	23,15	30,48	35,97	0,04	0,06	0,06	0,10
Choc de taux d'intérêt (2,5%-5%)	20,05	23,22	30,56	36,08	0,07	0,13	0,14	0,21
Choc combiné (15% de dépréciation et Choc de taux d'intérêt)	23,24	26,31	33,80	37,38	3,25	3,22	3,30	3,51
Risque maximal	2,45	2,32	2,65	2,82				
SERVICE DE LA DETTE EN % DU PIB A FIN 2026								
Scénario référence	11,63	13,38	12,56	12,14	0,00	0,00	0,00	0,00
Choc de taux de change (30%)	13,91	13,70	12,87	12,43	2,28	0,32	0,31	0,30
Choc de taux d'intérêt (1%-2,5%)	11,83	13,58	12,71	12,25	0,20	0,20	0,15	0,12
Choc de taux d'intérêt (2,5%-5%)	12,05	13,82	12,89	12,39	0,42	0,44	0,33	0,26
Choc combiné (15% de dépréciation et Choc de taux d'intérêt)	13,97	13,74	12,87	12,40	0,34	0,36	0,31	0,27
Risque maximal	0,42	0,44	0,33	0,26				
CHARGES D'INTERETS EN % DES RECETTES BUDGETAIRES A FIN 2026								
Scénario référence	18,55	18,39	16,91	17,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Choc de taux de change (30%)	19,16	18,58	17,10	17,19	0,21	0,19	0,19	0,19
Choc de taux d'intérêt (1%-2,5%)	19,97	19,40	17,67	17,59	1,01	1,01	0,76	0,59
Choc de taux d'intérêt (2,5%-5%)	21,09	20,61	18,58	18,31	2,23	2,22	1,67	1,30
Choc combiné (15% de dépréciation et Choc de taux d'intérêt)	20,08	19,51	17,78	17,69	1,13	1,12	0,86	0,69
Risque maximal	2,13	2,22	1,67	1,30				

Annexe 3 : Ampleur des chocs selon chaque stratégie

