

Togo — Questions générales

Ce document de la série des questions générales sur le Togo a été préparé par une équipe des services du Fonds monétaire international (FMI) à titre de document de référence aux fins des consultations périodiques avec le pays membre. Il repose sur les informations disponibles à l'achèvement des consultations, le 8 mai 2009. Les vues exprimées dans ce document sont celles de l'équipe des services du FMI et ne reflètent pas nécessairement les vues des autorités togolaises ni celles du Conseil d'administration du FMI.

La politique de publication des rapports des services et d'autres documents du FMI autorise la suppression d'informations sensibles.

Ce rapport peut être obtenu sur demande à :

International Monetary Fund • Publication Services
700 19th Street, N.W. • Washington, D.C. 20431
Téléphone: (202) 623-7430 • Télécopieur : (202) 623-7201
Adresse électronique : publications@imf.org Internet : <http://www.imf.org>

Prix unitaire : 18 dollars

Fonds monétaire international
Washington, D.C.

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

TOGO

Analyse thématique

Préparée par Jihad Dagher, Marshall Mills, Lorraine Ocampos
et Samuele Rosa (tous du Département Afrique)

Approuvée par le Département Afrique

8 avril 2009

Table des matières	Page
I. Effet prévisible de la récession mondiale	3
Sommaire	3
A. Effet des crises antérieures sur l'UEMOA et le Togo	4
B. Mécanismes de transmission prévus au Togo	5
C. Estimations quantitatives des effets de débordement.....	13
D. Ripostes possibles	15
II. Principes sous-jacents à l'élaboration et à la mise en œuvre d'une stratégie de gestion de la dette au Togo	18
Sommaire	18
A. Développer l'accès au marché régional de la dette publique.....	19
B. Gestion de la dette au Togo.....	23
C. Considérations de politique générale	28
Tableaux	
I.1. Vulnérabilité sectorielle à la récession mondiale – 2009.....	5
I.2. PIB prévu par secteur en 2009	14
I.3. Corrélations entre les taux de croissance	15
I.4. Résultats de l'analyse de régression des liens avec la croissance en France et dans l'UEMOA.....	16
II.1 Émissions d'obligations et de bons du Trésor	22
II.2. Mesures destinées à améliorer la gestion de la dette	28
Encadré	
I.1. Facteurs atténuant et contrebalançant la crise au Togo	10

Graphiques

I. 1.	Économie mondiale et UEMOA : Croissance du PIB par habitant	4
I.2.	Le monde et le Togo : Croissance du PIB réel	5
I.3.	Avoirs détenus par des banques à participation étrangère majoritaire, 2006	6
I.4.	Injection de liquidités par la BCEAO en 2008	7
I.5.	Évolution des prix du coton et du phosphate	8
I.6.	Exportations principales ventilées par produit, 2008.....	9
I.7.	Principaux partenaires commerciaux, 2008.....	9
I.8.	Paiements dans certains pays sélectionnés de l'ASS, 2008.....	12
I.9.	Dons-projets reçus (en pourcentage du PIB)	13
II.1.	UEMOA : Émission de bons du Trésor, 2003 à 2009	20
II.2.	UEMOA : Émission de bons du Trésor et d'obligations, 2000 à 2008	21
II.3.	Illustration de la courbe de taux pour de divers pays de l'UEMOA.....	23
II.4.	Principaux indicateurs d'endettement.....	25
Annexe.	Établir une stratégie de gestion de la dette	30

I. TOGO — EFFET PRÉVISIBLE DE LA RÉCESSION MONDIALE¹

Sommaire

1. **Tout indique que la récession mondiale en cours aura des retombées importantes dans les pays à faible revenu, mais que celles-ci se manifesteront avec un décalage par rapport aux retombées dans les économies plus avancées.** Les canaux de transmission financière directs vers la plupart des pays à faible revenu sont pour l'instant relativement limités et varient d'un pays à l'autre, selon le degré d'intégration de chaque pays aux circuits financiers internationaux. Il reste cependant que la baisse de la demande mondiale d'exportations et la chute des prix des produits de base font néanmoins déjà sentir leurs effets et que ces conditions devraient vraisemblablement perdurer, voire s'aggraver. Si les pays importateurs de pétrole et d'aliments bénéficieront de la baisse des cours internationaux, de nombreux pays exportateurs de produits de base seront gravement touchés par ces baisses, surtout ceux dont le budget est financé dans une large mesure par les droits prélevés sur ces exportations. À terme, l'effet pourrait être très néfaste lorsque la baisse de l'activité économique dans le reste du monde s'insinuera dans des pays à faible revenu qui sont déjà très vulnérables sur les plans social, politique et économique, et disposent d'une marge de manœuvre très réduite pour mettre en place des mesures compensatoires comparativement aux pays plus développés.

2. **Au Togo, les retombées de la crise mondiale seront évidentes en 2009, mais modérées, compte tenu de la faible intégration du pays aux circuits financiers internationaux et du fait que ses exportations sont déjà considérablement déprimées.** Le présent document se penche sur les principaux mécanismes de transmission de la crise financière mondiale à l'économie togolaise et évalue ses retombées en se concentrant sur l'année 2009 et en tenant compte des facteurs particuliers au pays qui sont susceptibles d'aggraver, d'atténuer ou de contrebalancer les effets de cette récession. La diminution de la demande mondiale a déjà entraîné une baisse des prix des principaux produits d'exportation du Togo que sont le phosphate et le coton, lesquels connaissaient déjà des difficultés. L'augmentation du chômage en Europe et aux États-Unis pourrait également nuire au Togo, car elle pourrait entraîner une baisse des envois de fonds de l'étranger, une source importante de revenu pour ce pays (estimée à environ 10 % du PIB). En revanche, l'augmentation prévue en 2009 des investissements publics et un bond de la production agricole pourraient contrebalancer les effets de la crise sur le commerce extérieur et les envois de fonds.

3. **Le principal risque qui pèse sur le Togo — qui vient tout juste de sortir d'une longue crise sociopolitique et d'une période prolongée de mauvaise gestion économique — est que la crise mondiale retarde la reprise économique et la réduction**

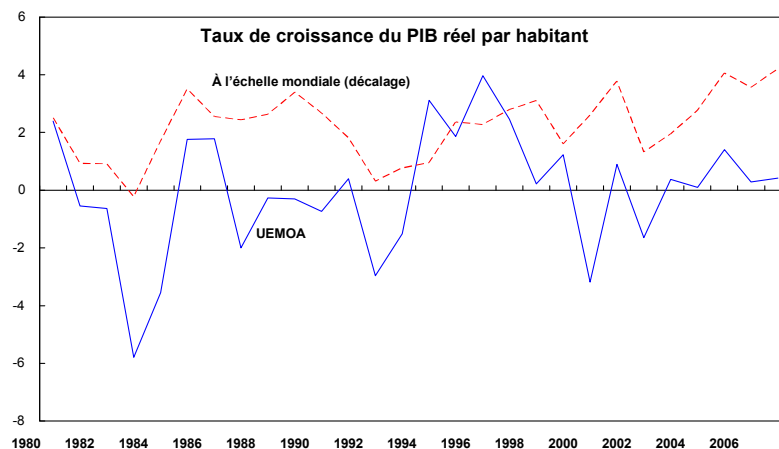
¹ Préparé par Lorraine Ocampos et Jihad Dagher.

de la pauvreté, dont la nécessité est impérieuse. Après trois années ponctuées de réformes majeures, la récession mondiale pourrait compromettre le redressement économique. Compte tenu de la forte dépendance du Togo aux exportations de produits de base et aux flux de capitaux officiels et privés (notamment les envois de fonds), toute baisse de ces flux pourrait avoir des conséquences économiques et sociales, et compromettre une stabilité politique et sociale encore fragile. Une surveillance étroite de la situation et des efforts soutenus de coordination avec les partenaires régionaux et les donateurs seront donc essentiels à ce stade afin d'assurer le succès des réformes malgré les difficultés de l'économie mondiale.

A. Effet des crises antérieures sur l'UEMOA et le Togo

4. **Les économies des pays de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) ont déjà été frappées par des crises mondiales dans le passé.** Il existe des corrélations importantes entre les taux de croissance régionaux et le taux de croissance économique mondiale (graphique I.1). Les taux de croissance du PIB réel par habitant des pays de l'UEMOA ont considérablement diminué au début des années 1980 et 1990, pendant les périodes de ralentissement économique mondial. Par ailleurs, les crises précédentes ont eu en général des effets plus prolongés et plus marqués dans ces pays que dans les économies avancées, peut-être en raison de facteurs économiques et politiques nationaux particuliers à la région. De plus, la corrélation entre la croissance des pays de l'UEMOA et celle des États-Unis permet de penser que les effets de la conjoncture économique mondiale se font en général sentir au Togo avec un décalage d'un an, mais l'intégration économique des pays de l'UEMOA à l'économie mondiale étant maintenant plus poussée, le décalage est peut-être aujourd'hui plus court.

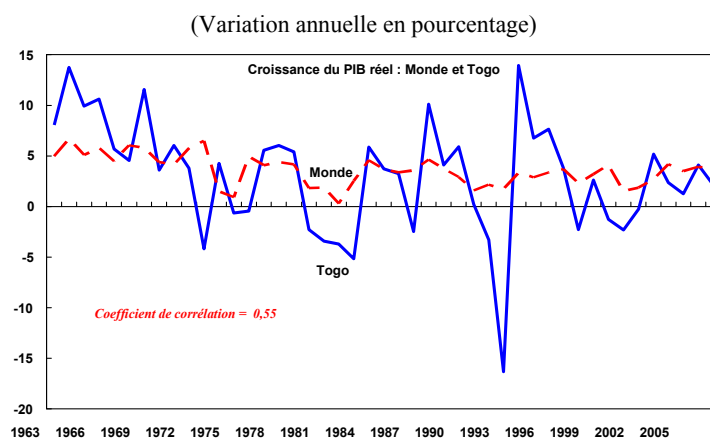
Graphique I. 1. Économie mondiale et UEMOA : Croissance du PIB par habitant



5. **La croissance économique du Togo semble suivre la croissance économique mondiale, non seulement avec un décalage mais aussi avec une plus forte volatilité** (graphique I.2). Ceci peut s'expliquer par des facteurs intérieurs : le Togo n'est sorti qu'en

2007 d'une longue crise sociopolitique qui s'était amorcée au début des années 1990 et qui s'est conclue par la tenue d'élections parlementaires. Les donateurs ayant pendant ce temps retiré leur aide, cette crise a lourdement pesé sur l'économie, les infrastructures et les institutions togolaises, et l'économie du pays ne s'en est pas encore entièrement remise. Depuis 1995, la croissance économique annuelle moyenne a été de 2,2 %, ce qui est inférieur au taux de croissance démographique qui est d'environ 3 %. En conséquence, le PIB par habitant a diminué d'environ 14 % depuis 1995, d'où une augmentation de la pauvreté.

Graphique I.2. Le monde et le Togo : Croissance du PIB réel



B. Mécanismes de transmission prévus au Togo

6. **Les retombées de la crise mondiale devraient être modérées au Togo en 2009** (tableau I.1). Elles ne devraient pas se manifester autant par les canaux financiers que par l'économie réelle, notamment sous l'effet persistant de la diminution de la demande mondiale et des prix des produits de base exportés par le Togo. Les liens transfrontaliers limités des systèmes bancaires et l'intégration restreinte du Togo aux finances internationales expliquent l'importance relativement moins importante des mécanismes de transmission financiers. En ce qui concerne les autres canaux de transmission de l'économie réelle, le pays pourrait être touché par une baisse inattendue de l'investissement direct étranger imputable au désintéressement des investisseurs pour des secteurs comme ceux des services bancaires et du phosphate, et par la diminution des envois de fonds de l'étranger. Cependant, certains facteurs atténuants, comme la baisse des prix des aliments et du pétrole importés, l'augmentation des dépenses publiques et de bonnes récoltes pourraient contrebalancer en partie l'effet de la crise (encadré I.1).

Tableau I.1. Togo : Vulnérabilité sectorielle à la récession mondiale – 2009

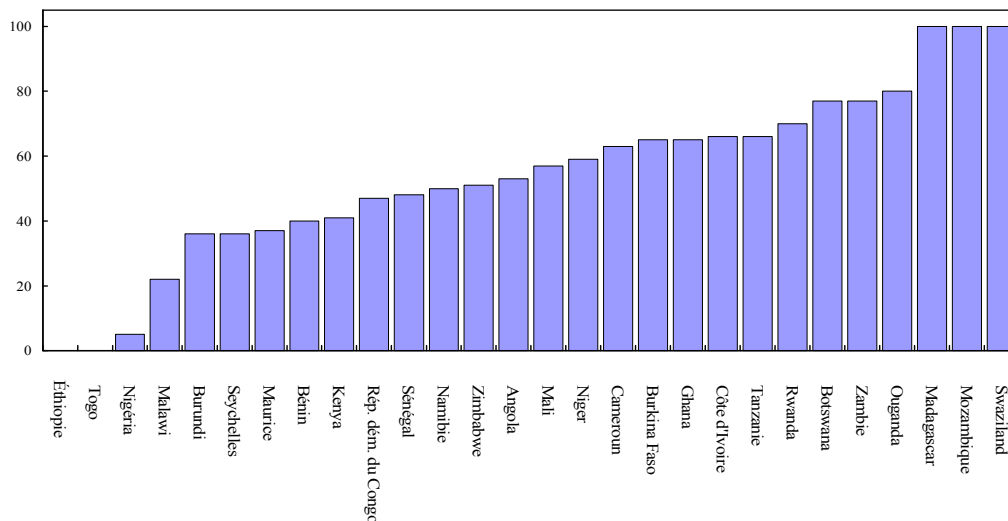
Liens financiers	Demande mondiale	Activités de commerce extérieur : activités portuaires et transport	Envois de fonds	IDE	Soutien des donateurs	Effet final estimé
Faible/modérée	Élevée	Faible/modérée	Élevée	Élevée	Modérée	Modérée

Les mécanismes de transmission financiers sont limités

7. **La transmission directe au système financier devrait être faible car les banques et entreprises togolaises entretiennent peu de liens avec les marchés financiers mondiaux.** Les banques sont pour la plupart des banques d'État (50 % des actifs bancaires) ou des banques de la région (graphique I.3). Le siège social de la banque régionale privée la plus active, Ecobank, est installé à Lomé. Les banques publiques ont été restructurées et récemment recapitalisées au moyen de titres publics et restent assujetties à une supervision stricte des autorités bancaires régionales et tenues d'exercer leurs activités avec la plus grande rigueur. Les risques d'effets dits de « second tour » du ralentissement économique (comme une augmentation du nombre de prêts improductifs) sont grandement réduits par le fait que le secteur financier dans son ensemble n'est pas fortement exposé au crédit privé. En effet, l'intermédiation financière est relativement faible à 18 % et une forte proportion des actifs est constituée de titres émis par l'État, ce qui réduit les risques. La situation des banques est donc relativement saine pour être en mesure de surmonter une conjoncture adverse.

8. **Néanmoins, la reprise récente du crédit aux ménages pourrait s'inverser si les banques privées régionales — les plus actives sur ce marché — décidaient de fermer le robinet du crédit pour des raisons totalement étrangères à la situation au Togo.** On ne constate pour l'instant aucun signe de perturbation dans le financement du commerce extérieur ni sur le marché interbancaire, mais les banques ont noté que les exigences qui leur sont imposées par leurs correspondants bancaires se sont resserrées. Les établissements de microcrédit qui offrent environ 15 % du crédit total obtiennent par ailleurs moins de capitaux des institutions internationales.

Graphique I.3. Avoirs détenus par des banques à participation étrangère majoritaire, 2006

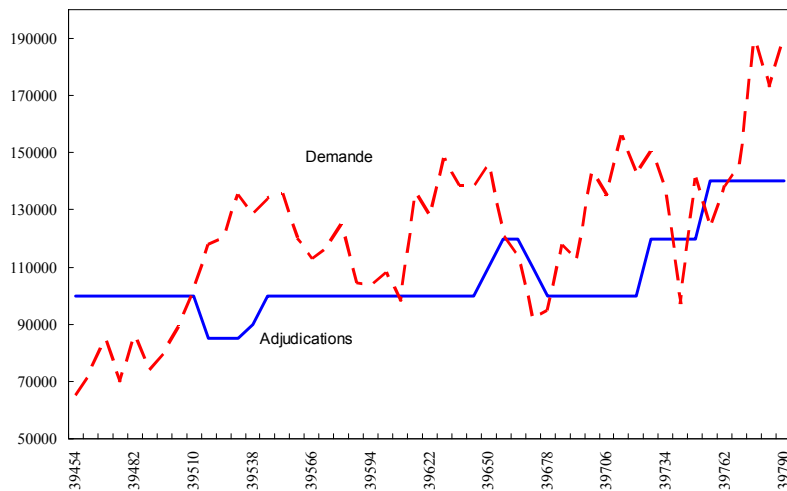


Source : Banque mondiale, Financement du développement dans le

Note : Une banque est considérée comme étrangère si son capital est directement détenu à plus de 50 %, une année donnée, par des ressortissants étrangers. Les banques appartenant à des ressortissants de l'UEMOA ne sont pas considérées comme établissements bancaires

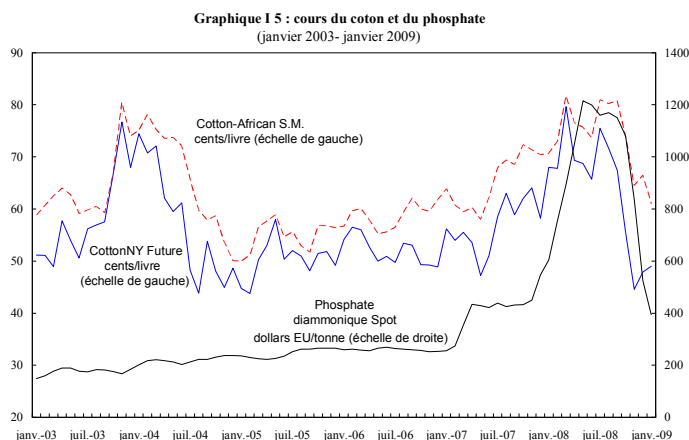
9. **Toutefois, les indicateurs financiers et monétaires doivent faire l'objet d'une surveillance attentive puisqu'on ne peut écarter totalement les effets de second tour.** Un ralentissement plus prononcé que prévu de l'activité pourrait entraîner une dégradation de la qualité des portefeuilles de prêts et si les flux de capitaux vers la région devaient se tarir, des retombées négatives deviendraient inévitables. Les banques et les autorités devraient donc rester à l'affût de tout signe précurseur d'un resserrement du crédit susceptible de frapper encore plus une économie déjà fragile. Les injections de liquidités par la BCEAO dans le système bancaire régional ont augmenté en 2008, surtout vers la fin de l'année (graphique I.4). Cette situation indique peut-être que la demande de liquidités s'est accrue dans une région qui, dans un passé récent, se distinguait justement par un excédent de liquidités.

Graphique I.4. Injections de liquidité par la BCEAO en 2008
Millions de francs CFA



Grande vulnérabilité des circuits commerciaux

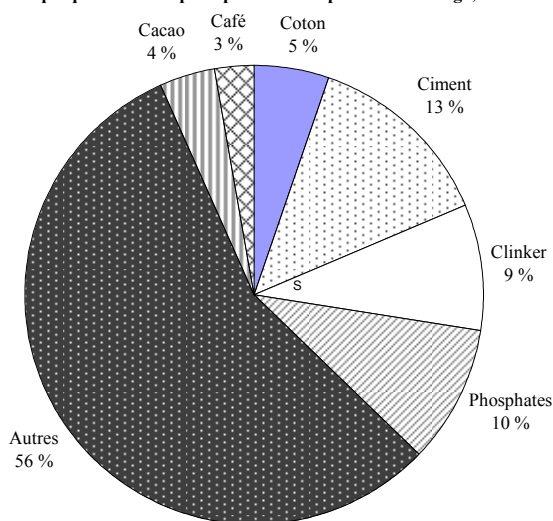
10. **L'effondrement des prix du phosphate, du coton et du café constitue à ce jour le premier effet de la crise et le plus visible** (graphique I.5). Le fléchissement de la croissance mondiale comprime la demande de ces produits d'exportation traditionnels et, en conséquence, tire leurs prix à la baisse. Cela risque d'ailleurs de réduire davantage la part qu'ils représentent dans les exportations totales. À la fin des années 1990, ils représentaient environ 50 % des exportations ; en 2008 cette proportion n'était plus que de 18 % (graphique I.6).



11. **Le ralentissement mondial nuira surtout aux exportations de phosphate et de coton, deux secteurs actuellement en pleine réforme.** Jusqu'à maintenant, rien n'indique que la crise ait une incidence sur les exportations de ciment, qui représentent désormais 20 % de l'ensemble des exportations. À cause de la baisse de la demande et des prix du phosphate, il sera encore plus difficile d'attirer au Togo des investisseurs stratégiques pourtant essentiels pour en stimuler la production et les exportations qui correspondent actuellement à 25 % du potentiel. La production et les exportations de phosphate ont augmenté en 2008 à la faveur d'une augmentation des prix à l'échelle internationale, d'où l'amélioration de la situation financière de l'entreprise d'État, mais cette progression pourrait n'être que ponctuelle. Le secteur du coton ne s'est pas encore remis entièrement d'une restructuration prolongée qui n'a pas abouti, et qui touchait plus particulièrement la société publique de production de coton. La diminution de la production explique que les exportations de coton, qui représentaient 20 % des exportations totales à la fin des années 1990, n'en représentaient plus que 5 % en 2008². Le secteur du ciment et du clinker, dont la production est destinée aux marchés intérieur et régional, est plus dynamique. La hausse des prix a stimulé la production et les exportations au cours des dernières années. L'une des entreprises de ce secteur, un consortium européen, prévoit même d'accroître ses exportations en 2009 du fait de l'augmentation de la demande dans la région, destination de la plupart de ses livraisons.

² Le secteur togolais du coton s'est effondré lorsque, après des années d'arriérés de paiement envers les banques, la SOTOCO, société publique d'égrenage, s'est trouvée dans l'incapacité de payer à plus de 250 000 producteurs leur récolte 2004-2005. La société a fait l'objet d'un audit, les producteurs ont été payés et la dette de l'entreprise a été titrisée par une émission d'obligations d'État en 2008. Des réformes sont actuellement en cours.

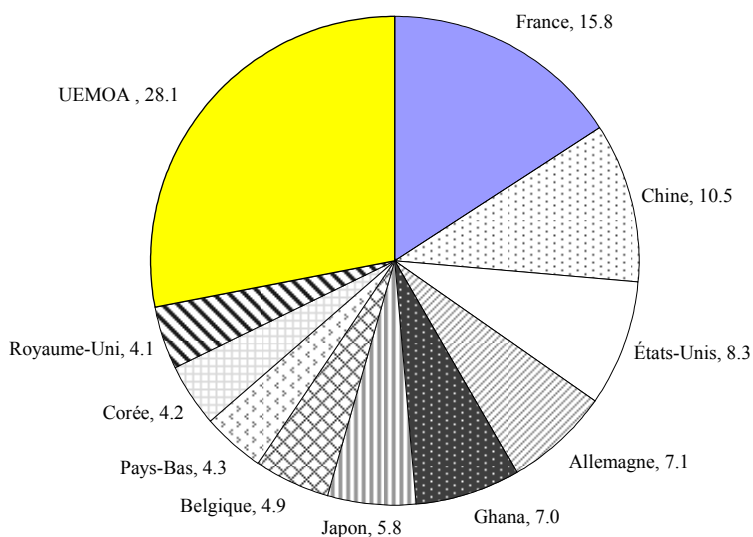
Graphique I.6. Principaux produits d'exportation du Togo, 2008



Source : estimations des services du FMI.
 Note : Le pourcentage élevé des exportations diverses dans le total dénote les lacunes des données du commerce extérieur. Les autorités s'emploient toutefois à améliorer la qualité de ces données.

12. **Les partenaires commerciaux du Togo sont relativement bien diversifiés** : 35 % des échanges sont effectués avec des pays de la région, 36 % avec l'Europe (la France étant le plus important partenaire commercial du pays), 20 % avec l'Asie (dont la moitié avec la Chine) et 8 % avec les États-Unis (graphique I.7). Même si environ la moitié des échanges commerciaux du Togo se font avec des économies avancées gravement touchées par la crise, d'autres partenaires commerciaux importants — notamment les pays de la région de l'UEMOA et la Chine, dont l'économie est encore en croissance — pourraient atténuer les effets de la crise sur le Togo.

Graphique I.7. Principaux partenaires commerciaux du Togo, 2008



Source : Institut du FMI.

Encadré I.1. Facteurs atténuant et contrebalançant la crise au Togo

Faible exposition internationale du secteur financier

Le système financier du Togo est peu exposé aux marchés financiers mondiaux. En fait, ses seuls contacts avec les circuits financiers internationaux sont ses opérations avec des correspondants bancaires. Les banques togolaises ne sont pas exposées aux instruments et aux opérations financières complexes. Par ailleurs, les banques publiques font actuellement l'objet d'une restructuration après avoir traversé une crise en 1998. Les institutions de microfinance, dont le champ d'action est strictement local et qui sont très actives dans les segments les plus pauvres de la population, peuvent également jouer le rôle « d'amortisseur » de la crise.

Investissements publics financés dans une large mesure par des bailleurs de fonds étrangers

Les plans visant à stimuler les investissements publics en 2009 se poursuivront comme prévu. Ceci est pour contrebalancer les effets négatifs de la baisse des revenus d'autres provenances, comme les exportations et les envois de fonds. Le Togo continue de dépendre fortement des bailleurs de fonds multilatéraux — la Banque mondiale, l'UE et la BAD — dont les décaissements sont plus stables et qui, collectivement, se sont engagés à apporter un appui budgétaire équivalent à environ 2 % pour aider le Togo à répondre à ses besoins de financement en 2009.

Effet de la baisse des prix de l'énergie et des aliments sur l'inflation

La chute des cours du pétrole et du prix des produits de base en 2008 bénéficie aux pays importateurs de pétrole et d'aliments comme le Togo, car elle réduit les pressions inflationnistes, améliore les termes de l'échange et rétrécit le déficit du compte courant.

La production alimentaire : un amortisseur et une source possible de nouvelles exportations

La production alimentaire, actuellement destinée dans une large mesure à la consommation intérieure (25 % du PIB), peut non seulement contribuer de manière importante à l'absorption des chocs économiques, mais elle pourrait également devenir un secteur d'exportation dynamique. Ces dernières années, l'exportation des excédents de production (notamment de maïs) était interdite pour des motifs de sécurité alimentaire. Il est à prévoir que ces interdictions seront levées dès que le pays se sera doté de stocks suffisants. Comme les stocks mondiaux des grandes cultures vivrières sont réellement bas, le Togo devrait en profiter pour accroître sa production alimentaire et l'écouler sur les marchés régionaux.

Services liés au commerce : Les activités portuaires et le secteur des transports ne devraient pas trop souffrir

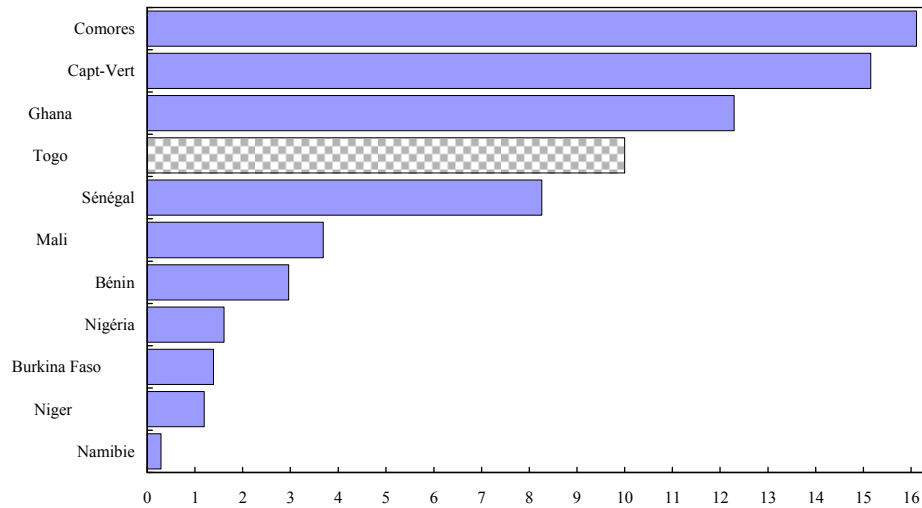
13. **L'activité au port de Lomé, l'un des plus importants ports en eaux profondes de l'Afrique de l'Ouest, ne devrait pas diminuer beaucoup en 2009.** Ce port et le secteur connexe des transports desservent des pays avoisinants enclavés comme le Mali, le Burkina Faso et le Niger (tous membres de l'UEMOA). L'activité la plus importante — le transit et la réexportation des produits pétroliers — s'appuie sur les installations portuaires et les capacités de stockage des sociétés importatrices de pétrole du Togo. Comme les activités portuaires et les activités connexes de transport, qui représentent environ 6 % du PIB, sont directement tributaires de l'activité économique dans la région, tout ralentissement régional pourrait avoir des retombées néfastes sur ces activités. Pourtant, au début de l'année, on n'avait encore constaté aucun signe de ralentissement, peut-être parce que la croissance moyenne dans les pays de l'UEMOA devrait, selon les prévisions, se situer en moyenne à 3 % en 2009. Aucune retombée grave dans ce secteur n'est donc à prévoir pour l'année dans son ensemble.

La hausse du chômage dans les économies avancées compromet les envois de fonds

14. **Le Togo — un des principaux bénéficiaires africains d'envois de fonds, qui équivalent à environ 10 % de son PIB — pourrait ressentir durement la baisse de ces flux** (graphique I.8). À ce jour, la baisse est négligeable, mais il faut s'attendre à une baisse de 10 à 15 % en 2009. Plus de 30 % des envois de fonds viennent d'Europe, surtout de France, et environ 20 % viennent des États-Unis. La hausse du chômage dans les pays hôtes touchera inévitablement les travailleurs émigrés. Toutefois, environ 15 % des envois de fonds viennent de pays appartenant à l'UEMOA où l'activité économique devrait ralentir, mais pas autant que dans les économies avancées. En somme, une baisse d'environ 10 % des envois de fonds pourrait retrancher environ 1 % au taux de croissance du PIB, tout dépendant de l'effet multiplicateur de la baisse de valeur des envois de fonds sur la demande intérieure, particulièrement en ce qui concerne le commerce intérieur et le logement³.

³ On tient pour acquis que seulement les trois quarts des envois de fonds sont dépensés, d'où l'utilisation d'un ratio multiplicateur de 1,2.

Graphique I.8. Envois de fonds pour un échantillon de pays subsahariens, 2008
(pourcentage du PIB)



Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2008.

Des investissements étrangers inférieurs aux prévisions pourraient avoir un coût d'opportunité en termes de croissance

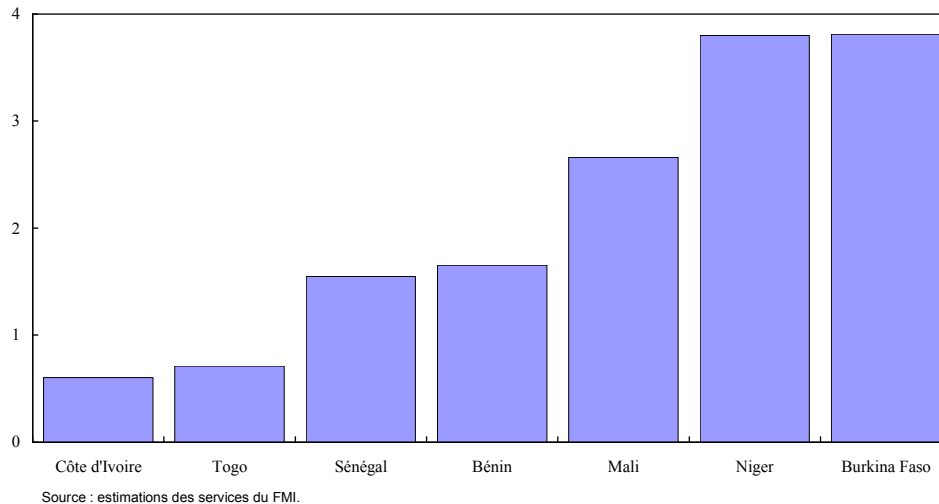
15. **Une reprise de l'investissement direct étranger, essentielle à la revitalisation du secteur bancaire et du secteur du phosphate, reste peu probable dans l'immédiat.** Les investisseurs s'efforcent actuellement de reconstituer leurs bilans, d'où un tarissement des flux de capitaux privés et la réduction probable des nouveaux projets d'investissement. L'injection de capitaux privés frais dans le secteur bancaire et dans le secteur du phosphate est pourtant essentielle à l'achèvement de la restructuration amorcée en 2008 dans ces secteurs. Il est fort probable que les investisseurs manifestent de moins en moins d'intérêt, ce qui pourrait compromettre les réformes structurelles, retarder l'augmentation prévue de l'investissement direct, actuellement à 2,4% du PIB, et par conséquent, anéantir les perspectives d'augmentation de la croissance.

Flux d'aide : Aucune diminution prévue de l'appui budgétaire et de l'aide-projet en 2009

16. **En 2009, le ralentissement mondial ne devrait pas agir sur les engagements des donateurs à l'endroit du Togo, mais une crise prolongée plus profonde menacerait certainement les futurs flux d'aide.** À cause de la crise économique et politique qui a perduré pendant plus d'une décennie dans le pays (graphique I.9), le Togo reçoit déjà moins d'aide internationale que la plupart des pays avoisinants ayant le même niveau de revenu. La mobilisation nouvelle des pays donateurs s'est amorcée il y a quelques années et comme l'aide est déjà peu importante — même par rapport aux autres pays de la région — aucune diminution n'est prévue. La plus grande partie de l'aide qui sera versée au Togo au cours des deux prochaines années devrait venir des organismes multilatéraux qui disposent de sources

de financement plus stables. Il est cependant probable que le quadruplement souhaité de l'aide, pour passer d'une moyenne inférieure à 1 % du PIB entre 2000 et 2008 à au moins 4 %, ne se matérialisera pas à moyen terme, surtout si la récession mondiale s'aggrave ou perdure.

Graphique I.9. Financements de projets sous forme de dons reçus (pourcentage du PIB)
(Moyenne 2000-2008)



C. Estimations quantitatives des effets de débordement

Croissance prévue pour 2009

17. **Selon les estimations de l'effet des différents mécanismes de transmission, le taux de croissance du Togo en 2009 devrait s'établir à environ 1,7 %, soit une légère augmentation par rapport à la timide croissance de 2008, mais environ 1,5 % de moins que la croissance qui était précédemment prévue.** Les projections de croissance pour 2009 sont fondées sur le cadre macroéconomique du Togo, lequel comprend des estimations provisoires de croissance réelle par secteur (tableau I.2). Les deux principaux mécanismes de transmission, soit la chute de la demande mondiale et la diminution des envois de fonds, devraient conjointement réduire les entrées de devises d'un montant équivalant à environ 1,5 % du PIB. Cela déprimerait la demande locale et aurait un effet notable sur le secteur hors exportations. Toutefois, l'augmentation prévue des investissements publics, pour environ 2 % du PIB, financée par l'État et par les bailleurs de fonds étrangers contrebalancerait cette chute de la demande.

18. **L'importante augmentation prévue des dépenses publiques en 2009, qui sera dans une large mesure financée par une augmentation de l'aide aux projets des donateurs, est le principal facteur pouvant atténuer la baisse des recettes.** L'aide-projet des donateurs, qui selon les prévisions s'établira à 2,8 % du PIB en 2009 (1 % de plus qu'en

2008), sera cruciale à la reprise économique au Togo et à la lutte contre la pauvreté. L'État devrait augmenter le financement des projets d'investissement public d'un équivalent de 1 % du PIB, dont environ 0,5 % viendra d'un report des dépenses en capital de 2008 à 2009.

19. **En conséquence, en 2009, la croissance viendra surtout du secteur hors exportations, plus particulièrement d'une augmentation des investissements publics et, dans une moindre mesure, d'une augmentation de la production agricole destinée à la consommation locale.** Selon les prévisions, les exportations se contracteront à cause de la baisse de la demande et des prix mondiaux, ce qui réduira inévitablement la production en deçà des prévisions. En dehors des exportations, les estimations sont surtout fondées sur les deux effets compensatoires que sont l'augmentation des dépenses publiques jumelée à une diminution des envois de fonds et des recettes à l'exportation. Le bâtiment, une source importante de croissance en 2009, devrait profiter davantage du premier effet que du dernier. Dans l'ensemble, le secteur hors exportations devrait afficher une croissance d'environ 2 %.

Tableau I.2. Togo : PIB prévu par secteur en 2009

Facteurs aggravants (-) et atténuants (+)	Secteur	Pourcentage de variation	Pourcentage du PIB en 2008	Contribution à la croissance du PIB
	Exportations	-0,6	9,0¹	- 0,05
	Primaire			
Demande mondiale (-)	Coton	-5,0	0,8	-0,04
	Secondaire			
Demande mondiale (-)	Phosphates	-3,0	2,0	-0,06
Demande mondiale (-)	Ciment et clinker	-1,0	1,7	-0,02
Demande mondiale (-)/régionale	Autres	0,0	4,5	0,00
	Hors exportations	1,9	91,0	1,73
	Primaire			
Agriculture de subsistance (+)	Intérieur	1,0	35,0	0,35
	Secondaire			
Investissement public (+)/ envois de fonds (-)	Bâtiment	20,0	3,2	0,64
Investissement public (+)/ envois de fonds (-)	Autres	-0,1	10,0	-0,1
	Tertiaire			
Demande régionale (+)/ demande mondiale (-)	Transports	1,0	6,0	0,06
Envois de fonds (-)/ investissement public (+)	Autres	1,8	36,0	0,60
	Produit intérieur brut	1,7	100,0	1,7

¹Seules les exportations pour lesquelles on disposait de statistiques internationales de prix ont été prises en considération. Les exportations totales s'élèvent, autrement, à environ 19 % du PIB.

Corrélations avec les principaux partenaires commerciaux

20. **Il existe une corrélation importante entre le taux de croissance du Togo, celui de la France et celui de l'UEMOA**, ce qui fait de ces taux de croissance les facteurs extérieurs influant le plus sur la croissance économique au Togo (tableau I.3). Une analyse de régression des taux de croissance du Togo de 1972 à 2008 par rapport aux taux de croissance de l'UEMOA et de la France donne des coefficients positifs et significatifs sur le plan statistique (tableau I.3)⁴. L'économie nigériane, dont dépend lourdement le Bénin, ne semble en revanche pas avoir d'effet important sur l'économie togolaise.

Tableau I.3. Togo : Corrélations entre les taux de croissance

Corrélation	UEMOA	France	Nigéria	É.-U.
Togo	0,39	0,37	0,03	0,23

21. **Selon les prévisions de croissance des Perspectives de l'économie mondiale pour la France et l'UEMOA — et en mettant de côté certains facteurs nationaux particuliers comme la relance budgétaire prévue pour stimuler la demande intérieure — l'analyse de régression prédit un taux de croissance de 0 % pour le Togo en 2009 (tableau I.4).** Autrement dit, en raison de la crise financière mondiale, les facteurs extérieurs ne contribueront probablement pas à une croissance positive au Togo en 2009. Ce résultat est similaire à celui obtenu à la section I, qui table sur une croissance du secteur exportations proche de zéro. De plus, comme on l'observe également au tableau I.2, les secteurs hors exportations seront les seuls à contribuer à la croissance économique en 2009.

D. Ripostes possibles

22. **La principale difficulté à laquelle les autorités sont confrontées est d'évaluer les possibilités de mesures contracycliques.** L'attention devrait surtout être portée sur les groupes de population les plus vulnérables. Comme les possibilités d'intervention seront restreintes par le manque de financement, il sera crucial d'obtenir des donateurs un financement suffisant pour maintenir les investissements dans les services et l'infrastructure de base. La croissance prévue de 1,7 % pour 2009 est lourdement tributaire des investissements publics. Deux facteurs seront déterminants pour assurer la croissance de l'économie : i) le maintien de la confiance des bailleurs de fonds dans le programme des autorités et la capacité de mise en œuvre les réformes, afin d'accroître leur soutien; et ii) le

⁴ L'ajout d'autres facteurs extérieurs (les taux de croissance d'autres pays de l'OCDE, les prix mondiaux des produits de base et les termes de l'échange) comme variables exogènes à cette analyse de régression n'accroît pas de manière significative la valeur du coefficient de détermination multiple ajusté.

renforcement de la gestion des dépenses pour éviter les retards qu'ont connus les investissements en capital en 2008.

Tableau I.4. Togo : Résultats de l'analyse de régression des liens avec la croissance en France et dans l'UEMOA

Variable dépendante : TGO

Méthode des moindres

carrés

	Coefficient	Erreur type	Statistique t	Prob.
C	-0,04	0,02	-2,39	0,02
UEMOA	0,82	0,29	2,79	0,01
FRA	1,49	0,56	2,65	0,01
R²	<i>0,30</i>	Stat. f	<i>0,00242</i>	
Test	TGO	FRA	UEMOA	
ADF	-5,77***	-3,76***	-4,35***	

23. **Les autorités devraient ne pas perdre de vue leurs objectifs à moyen terme.** Elles devraient continuer à s'efforcer de stabiliser l'économie tout en continuant de poursuivre leurs objectifs plus larges de développement, en poursuivant notamment les réformes structurelles nécessaires à une augmentation de la compétitivité, à une accélération durable de la croissance et à la diminution de la pauvreté. Il faudrait plus particulièrement poursuivre les efforts de restructuration dans les secteurs des services financiers, du phosphate et du coton, même si aucun investisseur stratégique n'a encore été identifié.

24. **Les principales difficultés d'action relèvent des secteurs budgétaire et financier.** En rationalisant les incitations fiscales et en renforçant l'administration des recettes, le Togo peut mobiliser des ressources additionnelles et dégager un espace budgétaire suffisant pour maintenir ses dépenses prioritaires dans le domaine de la lutte contre la pauvreté. Il faut continuer d'accroître les capacités et l'efficacité en matière de dépenses, et notamment réduire les dépenses improductives. L'administration devrait accélérer le remboursement des arriérés dus aux fournisseurs ainsi que le paiement des comptes courants. Le secteur financier devrait faire l'objet d'une surveillance étroite pour repérer rapidement les points vulnérables.

25. **Les autorités devraient aussi surveiller régulièrement et étroitement l'activité économique réelle.** En collaboration avec les partenaires au développement, elles devraient exercer un suivi sur quelques indicateurs mensuels : envois de fonds, activité commerciale, activités portuaires, production et exportations de phosphates et de ciment.

26. Sur le plan régional, les institutions de l'UEMOA devraient songer à mettre en œuvre des mesures de stimulation de la productivité régionale et de soutien à l'activité.

Premièrement, il faut s'attaquer à toute détérioration de la compétitivité au moyen de réformes structurelles. Ainsi, les mesures de stimulation de la productivité par une amélioration de l'infrastructure et des services de base au plan régional, comme l'approvisionnement en électricité, doivent demeurer une priorité des organismes de développement régional. Deuxièmement, la BCEAO devrait continuer d'appuyer la gestion de la liquidité du secteur bancaire régional par des opérations monétaires périodiques et bien calibrées. Selon l'orientation de la politique monétaire dans la zone euro et la conjoncture dans les économies de la sous-région, la BCEAO pourrait accroître de manière utile la liquidité en augmentant les injections directes.

27. La communauté internationale devrait se pencher sur la meilleure manière d'appuyer les économies fragiles pendant la crise financière mondiale.

Les pays qui, comme le Togo, ont démontré une détermination soutenue dans la mise en œuvre des réformes et commencent à se redresser après plusieurs années de mauvaise gestion et de croissance économique en déclin, méritent une attention toute particulière.

II. PRINCIPES SOUS-JACENTS À L'ÉLABORATION ET À LA MISE EN ŒUVRE D'UNE STRATÉGIE DE GESTION DE LA DETTE AU TOGO¹

SOMMAIRE

1. **La présente note répond à la demande formulée par les autorités pour obtenir une aide dans la définition de principes généraux pour orienter la conception et l'application de la stratégie de la dette, et en particulier la reprise des émissions d'emprunts intérieurs.** Même si ces principes n'ont rien de novateur, il est clair que leur application au Togo pourrait utilement aider les autorités à concevoir un cadre cohérent de gestion de la dette publique. La note fait état de pratiques exemplaires en matière d'émission et de gestion de bons du Trésor et d'obligations d'État à plus long terme (et établit les différences entre les deux catégories d'instrument).
2. **Le Togo a entrepris une réforme du cadre de gestion de sa dette afin d'améliorer sa stratégie d'emprunt et son exécution.** Un comité a ainsi été créé afin d'élaborer une stratégie de gestion de la dette tandis que la Direction de la dette publique (DDP) fait actuellement l'objet d'une restructuration qui lui permettra de mettre en œuvre cette stratégie. Les réformes n'en sont encore qu'aux premières étapes et des difficultés considérables attendent ceux qui seront chargés de les appliquer. On constate en effet encore plusieurs lacunes en ce qui concerne la formulation et la mise en œuvre pratique d'une stratégie cohérente et explicite. De plus, un système intégré d'enregistrement des données sur la dette intérieure et extérieure et la mise en œuvre d'un cadre juridique seront nécessaires pour assurer le succès des réformes envisagées.
3. **Cette volonté de gérer la dette avec plus de rigueur dénote également la détermination des autorités envers le FMI et leur engagement, dans le cadre de l'accord FRPC, à ne chercher que des financements hautement concessionnel pour éviter tout surendettement.** À court terme, les autorités peuvent s'en remettre à la reprise des emprunts à court terme sur le marché régional en émettant des bons du Trésor afin de gérer leurs besoins de trésorerie et pour appuyer les objectifs énoncés dans la stratégie de gestion de la dette. L'émission d'instruments à court terme répondrait également à l'objectif visant à favoriser le développement d'un marché régional des capitaux, et plus particulièrement d'un marché secondaire des titres de créance et d'un marché interbancaire. À moyen terme, le marché régional de la dette pourrait devenir une source additionnelle de financement du développement du pays.
4. **De plus, des opérations importantes visant la restructuration des banques en difficultés et l'apurement des arriérés de la dette intérieure sont en cours, avec un échange de titres publics (équivalant à environ 9 % du PIB en 2009-2010) avec les**

¹ Préparé par Jihad Dagher et Samuele Rosa.

banques sous-capitalisées en contrepartie de prêts improductifs et avec des entreprises pour apurer les arriérés de la dette intérieure. Ces titres devront être gérés par la DDP. Finalement, et à supposer que l'économie mondiale ne ralentisse pas davantage, le Togo devrait recommencer à souscrire des emprunts extérieurs plus importants sur une base plus régulière, surtout lorsqu'il arrivera au point d'achèvement, afin de financer ses plans d'investissement. Dans ce contexte, toutes les décisions d'emprunt, à l'étranger ou sur le marché intérieur, à court ou à long terme, devront être subordonnées à des considérations de viabilité de la dette et s'appuyer sur une stratégie solide. Pour y arriver, une surveillance continue de la demande régionale de bons du Trésor et d'obligations d'État est nécessaire, plus particulièrement dans le contexte d'incertitude croissante causée par la crise financière mondiale.

5. **Au vu de ce qui précède, la présente note fait valoir la nécessité d'améliorer rapidement la collecte et la mise à jour des données sur la dette, y compris les données sur la dette intérieure des entreprises d'État, et d'accroître en conséquence les effectifs et les outils informatiques.** Au cours des 12 prochains mois, une stratégie explicite de gestion de la dette devrait être formulée et diffusée, et une analyse de viabilité de la dette être rendue obligatoire dans le cadre du débat entourant les politiques d'emprunt.

A. Développer l'accès au marché régional de la dette publique

6. **Le Togo prévoit améliorer la gestion de sa trésorerie en émettant régulièrement des bons du Trésor sur le marché régional de l'UEMOA.** Les autorités s'efforcent aussi de se préparer à répondre aux besoins de financement à plus long terme du pays par l'émission d'obligations à moyen terme sur le marché régional, même si aucune émission de cette catégorie n'est prévue pour l'instant. Il est par conséquent important que le marché régional de la dette² soit bien développé et que la collaboration entre les acteurs du marché et les émetteurs souverains soit excellente. De plus, la DDP assurera le service de la dette sur les titres émis dans le contexte de la restructuration bancaire de 2009 et prendra en charge les opérations d'apurement des arriérés sur la dette intérieure. Même si cette dernière tâche ne suppose pas une émission de titres sur le marché, elle exigera néanmoins une capacité accrue de surveillance et de service de la dette.

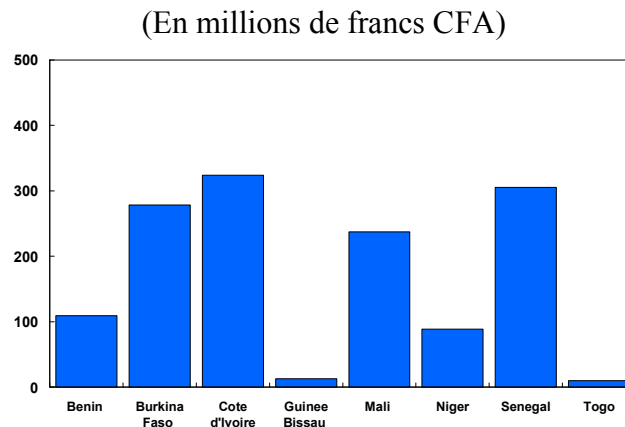
7. **Le développement d'un marché régional de la dette pourrait comporter des avantages importants pour le Togo et pour l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) en général.** Premièrement, avec un marché régional liquide l'État serait mieux en mesure d'émettre des titres et de réduire ses coûts d'emprunt. Deuxièmement, un marché de la dette publique bien développé est essentiel au développement de marchés financiers régionaux, car il établirait une courbe de rendement de

² Dans la présente note, la dette intérieure comprend les bons du Trésor et les obligations d'État ainsi que les prêts directs libellés en monnaie locale.

référence en fonction des différentes échéances et de profils de risque variables, facilitant d'autant la création d'un plus large éventail d'instruments financiers susceptible d'accroître la portée du marché régional. Troisièmement, en donnant plus de profondeur aux marchés financiers régionaux, un marché régional de la dette bien liquide donnerait plus de poids à la politique monétaire et accroîtrait son efficacité, d'où une capacité de gestion macroéconomique accrue.

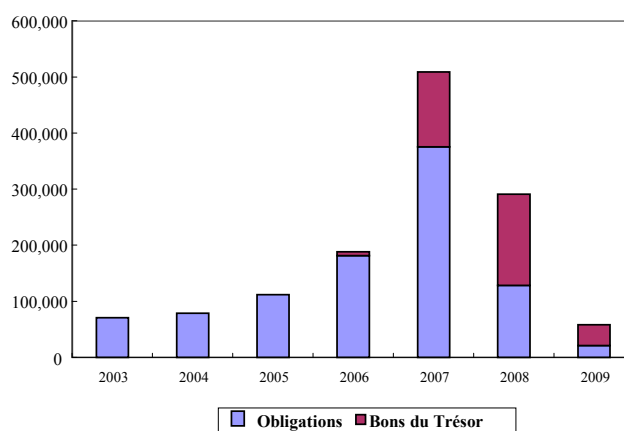
8. **Si le développement d'un marché régional liquide et profond demeure un objectif à long terme souhaitable pour la région, il reste que des progrès substantiels ont été accomplis au cours des dernières années.** Depuis que la banque centrale a cessé progressivement de financer les budgets nationaux au début des années 2000, les services du Trésor des pays de la région ont commencé à émettre des bons du Trésor et des obligations. Les obligations souveraines, habituellement liées à des plans d'investissement à long terme, se sont d'abord imposées comme des effets de choix, l'émission de bons du Trésor n'ayant commencé que durant la deuxième moitié de la dernière décennie, atteignant 162 milliards francs CFA en 2008. Le volume global des émissions a été relativement concentré dans quelques pays. Le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire et le Sénégal mettent régulièrement sur le marché des bons du Trésor par l'entremise de la BCEAO, tandis que le Bénin et le Togo, notamment, ont procédé à leur première émission de bons du Trésor en 2006 et 2008, respectivement. Le volume total de bons du Trésor en circulation sur le marché régional entre 2000 et 2008 est indiqué aux graphiques II.1 et II.2.

Graphique II.1. UEMOA : Émission de bons du Trésor, 2003 à 2009



Source: BCEAO

Graphique II.2. UEMOA : Émission de bons du Trésor et d'obligations, 2000 à 2008
(En milliards de francs CFA)



9. **Même si dans la région l'État tente de plus en plus de combler ses besoins de financement et de liquidités sur le marché de la dette de l'UEMOA, celui-ci manque de profondeur par rapport aux marchés internationaux, au niveau primaire et surtout au niveau secondaire.** Ainsi, la plupart des pays émettent des bons du Trésor uniquement deux fois par année. Plus de 50 % de l'ensemble des émissions de bons du Trésor et d'obligations (tant en valeur nominale qu'en nombre d'émissions) ont lieu en juillet et en août. Le système de communication entre les émetteurs et les participants au marché est faible. En ce qui concerne l'activité sur le marché secondaire, elle demeure minime, car les banques ont jusqu'à maintenant conservé les effets achetés jusqu'à l'échéance. Cela s'explique peut-être en partie par le volume relativement faible des effets en circulation ainsi que par le manque d'occasions bancables. Le volume de la dette publique financé par des bons du Trésor et des obligations représente en moyenne 10 % des besoins de financement de l'État dans les pays de l'UEMOA. La récente expérience du Bénin, où l'État a émis des titres pour rembourser sa dette aux fonctionnaires, s'est traduite par une certaine activité sur le marché secondaire, une partie importante du placement initial de bons du Trésor d'une valeur de 25 milliards de francs CFA (0,7 % du PIB) ayant été réescomptés par des banques commerciales. Suivant le même principe, les effets publics togolais remis aux banques locales en contrepartie de prêts improductifs ont ensuite été revendus avec une décote à d'autres banques régionales pour mobiliser des liquidités.

Tableau II.1 Togo — Émissions d'obligations et de bons du Trésor

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Émissions de titres et de bons du Trésor (pourcentage du PIB)							
Titres/emprunts	1.9	0.0	5.3	1.7	1.4	8.7	0.7
Obligations émises par l'État ¹	0.0	0.0	3.1	1.7	0.0	0.0	0.0
Titres d'apurement des arriérés	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4	0.0
Titres de restructuration bancaire	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.6	0.0
Autres titres / emprunts à long terme	1.9	0.0	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Bons du Trésor (encours)	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4	0.7	0.7

Source : autorités togolaises; estimations et calculs des services du FMI.

¹ Émises sur le marché régionale de l'UEMOA, avec l'appui de la BCEAO. Y compris les provisions à constituer sur les recettes de la BCEAO pour assurer le service de la dette. Rémunérées à 6,5 et 6 % en 2006 et 2007 respectivement.

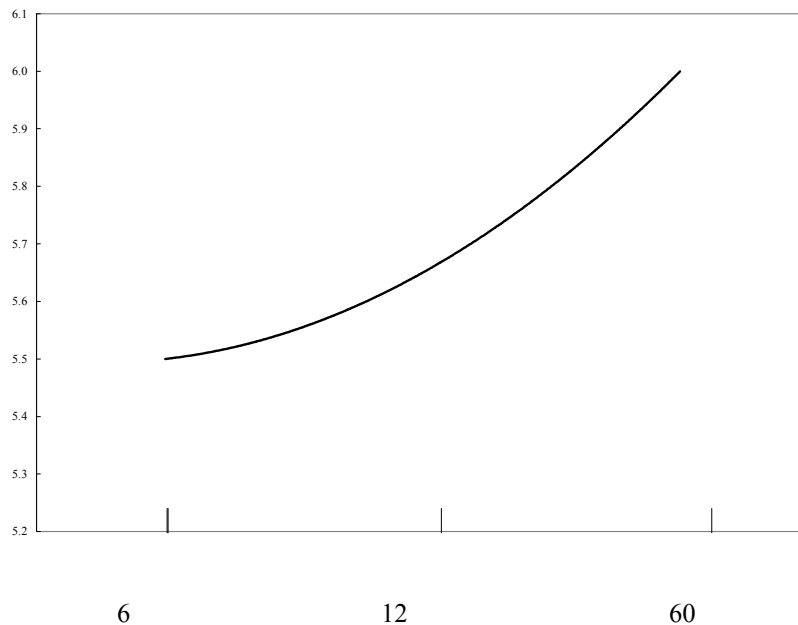
10. **Poursuivre le développement du marché régional de la dette demeure un objectif clé appuyé par la BCEAO et par la commission de l'UEMOA.** Ces institutions sont engagées dans un certain nombre d'initiatives visant à stimuler les marchés primaire et secondaire des titres souverains, y compris en annonçant à l'avance les émissions prévues, en créant un mécanisme d'affectation des recettes, en élargissant la liste des titres qui pourront être utilisés pour des opérations de mise ou de prise en pension conjointement avec la BCEAO et en appuyant la mise en œuvre de politiques budgétaires saines. À plus long terme, ces initiatives ont pour objet de mettre en œuvre les principes prudentiels de Bâle II, et notamment de favoriser un recours plus systématique aux systèmes de notation des emprunteurs privés. D'autres initiatives visent à harmoniser les normes comptables régissant les états financiers et les bilans. Les pays de l'UEMOA sont également engagés dans des initiatives parallèles visant à assainir le climat des affaires — ce qui pourrait améliorer la qualité aussi bien des émetteurs souverains que des émetteurs privés — en rationalisant notamment l'émission et le transfert des titres fonciers ainsi que les droits de propriété immobilière et commerciale.

11. **Malgré le caractère relativement restreint du marché de la dette, l'accès du Togo au marché intérieur et régional s'est accru au cours des trois dernières années et devrait augmenter encore vu les importantes opérations de restructuration bancaire banques et d'apurement des arriérés intérieurs** (voir tableaux II.1 et II.2).

12. **Une saine gestion de la dette publique est essentielle au développement d'un marché régional de la dette.** Les effets publics sont mieux notés lorsque la dette publique est bien gérée, conformément à une stratégie à moyen et à long terme transparente. Comme la dette publique représente habituellement l'ensemble d'instruments financiers le plus important et le plus complexe sur un marché donné, tout dérapage dans la gestion de la dette souveraine peut créer d'importants problèmes sur les marchés financiers et compromettre la stabilité du système financier régional. Une saine gestion de la dette publique présente aussi

un avantage substantiel, car elle contribue à un abaissement des taux exigés sur le marché, surtout si l'on tient pour acquis que des politiques macroéconomiques saines ont été mises en place et que la situation internationale sur le plan de la liquidité est bénigne, comme on l'a vu de 2006 à 2008, y compris dans les pays de l'UEMOA (voir graphique II.3). Inversement, la conjoncture sur le marché peut changer radicalement à très brève échéance. Les taux d'intérêt à long terme peuvent notamment augmenter considérablement lorsque le marché estime qu'il doit contrebalancer un risque perçu. Finalement, dès que la stratégie de gestion de la dette atteint le point où il devient possible d'émettre une combinaison d'effets avec des échéances variables, il faut décider de la combinaison optimale d'échéances, de manière à trouver le compromis le plus acceptable entre les coûts d'emprunt et les considérations relatives au refinancement.

Graphique II.3. Illustration de la courbe de taux pour de divers pays de l'UEMOA³
Moyenne pour tous les émetteurs (2006 à 2008) – Par date d'échéance originale en mois



B. Gestion de la dette au Togo

13. **Avant les réformes amorcées en 2008, la gestion de la dette au Togo souffrait de nombreuses lacunes fondamentales.** Le cadre légal à l'intérieur duquel la dette était gérée ne comportait aucun décret d'application et n'était pas toujours respecté. La responsabilité de la gestion de la dette incombait au premier chef à la DDP (Direction de la dette publique) — unité relevant du Trésor — qui n'appliquait aucune stratégie explicite de gestion de la dette. Délaissé par les donateurs à cause d'une longue crise sociopolitique, le

³ Ce graphique est fourni à titre d'illustration seulement et ne représente pas une courbe de taux réelle par manque de données à fréquence élevée sur diverses échéances.

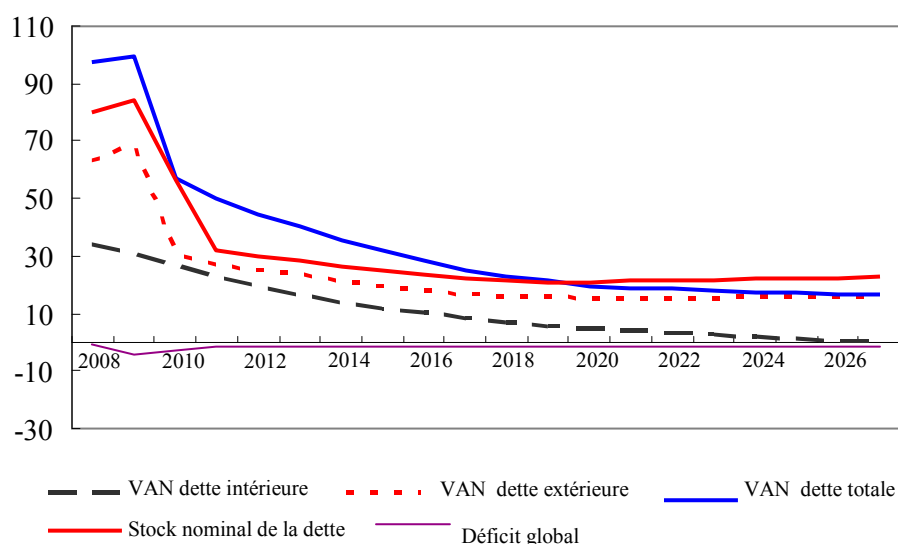
Togo a accumulé des arriérés auprès des principaux créanciers multilatéraux et bilatéraux (à l'exclusion du FMI). Le service de la dette et les autres dépenses budgétaires étaient payés de manière sélective selon les décisions d'un comité dont le travail consistait à effectuer les paiements prioritaires en tenant compte des ressources budgétaires limitées, ce qui, concrètement, réduisait à peu de choses le rôle de la DDP. Dans ce contexte contraignant, l'absence de données exactes était l'un des principaux problèmes de la DDP, même si elle assumait malgré tout officiellement la responsabilité d'exercer un suivi sur la dette et d'assurer son service. Ses problèmes étaient aggravés par la pratique consistant pour les ministères dépensiers à négocier et signer des prêts sans consulter au préalable la DDP. Malgré le lancement de certaines initiatives visant à préciser le cadre institutionnel, la DDP n'exerce toujours pas un pouvoir total sur les ressources destinées au service de la dette. De plus, le personnel de la DDP ne dispose pas de la formation requise pour procéder aux analyses de viabilité de la dette et aux opérations de gestion de la dette plus pointues.

14. Appliquée dans un contexte de contraintes de financement et de retrait du soutien des donateurs, la stratégie de gestion de la dette du Togo a été mise en œuvre en l'absence de tout cadre cohérent, les autorités étant forcées de s'en remettre surtout à des ressources intérieures pour financer le budget. Ces contraintes expliquent la gestion budgétaire consistant à accumuler d'importants excédents pendant la première partie de l'exercice afin de disposer d'une marge financière pour le boucler. Dans les faits, cette pratique comprime le cadre temporel et l'enveloppe globale des dépenses en capital, des dépenses qui doivent habituellement commencer au moment opportun pour s'assurer que les ressources sont bien engagées et que les opérateurs privés peuvent commencer à faire leur travail. De plus, des transferts et des subventions essentiels, y compris vers des entités non publiques engagées dans la prestation de services sociaux prioritaires, étaient reportés à la fin de l'exercice financier, car on souhaitait ainsi conserver une marge de manœuvre financière en cas d'insuffisance des recettes.

15. Grâce au programme du FMI, l'exécution budgétaire s'est remarquablement améliorée et d'importantes réformes ont été conçues pour permettre au Trésor d'appliquer des méthodes plus rigoureuses de gestion de la trésorerie et de la dette. Toutefois, dans les faits, la mise en œuvre de ces réformes accuse du retard. En 2009, on a plus particulièrement assisté à la création d'un comité (le CNDP) à qui a été confiée la responsabilité d'élaborer pour le ministère des Finances une stratégie de gestion de la dette. Plusieurs tâches importantes lui ont été confiées, qui attendent toujours des mesures concrètes et des ressources. Outre la formulation de la stratégie, ces tâches comprennent : i) la mise en œuvre de la stratégie, ii) l'analyse de viabilité de la dette (AVD), iii) la diffusion de la stratégie et de ses résultats et iv) une meilleure coordination des gestionnaires de la dette et des autorités monétaires et budgétaires. Le CNDP, qui s'efforce actuellement de définir tous les détails relatifs à ces tâches, devrait également proposer un plafond précis aux emprunts qui peuvent être souscrits en s'appuyant sur une évaluation de la dette publique globale et sur certains indicateurs macroéconomiques clés comme le PIB et sa croissance, les recettes totales et les exportations. Le cadre d'analyse de viabilité de la dette (AVD) élaboré

par les services du FMI et de la Banque mondiale est l'un des outils qui pourrait servir à l'intégration de tous ces éléments clés dans une analyse unifiée. Les services du FMI ont récemment inclus dans l'AVD des estimations du service de la dette intérieure, démontrant que selon le scénario de référence, la totalité de la dette publique extérieure et intérieure se atteindrait un niveau viable (voir graphique II.4). Toutefois, l'AVD montre également que la viabilité de la dette au Togo est particulièrement sensible à la concessionnalité des prêts, à la proportion de dons dans le financement extérieur global et à toute baisse à long terme de la croissance⁴.

**Graphique II.4. Togo : Principaux indicateurs d'endettement
(en pourcentage du PIB)**



16. **Néanmoins, il est peu probable qu'à elle seule, la création du CNDP règle tous les problèmes liés à la mise en œuvre de la stratégie par la DDP.** Plus particulièrement, le cadre légal actuel continue d'être peu contraignant face à la capacité qu'on les ministères dépensiers d'amorcer des négociations ou de signer des protocoles d'emprunt sans y associer la DDP⁵. De plus, même si elles lui confient l'entière responsabilité de la mise en œuvre de la stratégie de gestion de la dette, les autorités n'ont pas accru les capacités techniques de la

⁴ Togo : *Enhanced Initiative for Heavily Indebted Poor Countries* — Decision Point Document — Rapport du FMI n° 08/370.

⁵ Dans le système actuel, seul le Ministre des Finances est habilité à signer des conventions d'emprunt avec des tiers. Cependant, dans la pratique, d'autres ministres peuvent engager des négociations et signer des protocoles d'accord techniques sans y associer la DDP. Lorsque l'État approuve le prêt, avec la signature du Ministre des Finances, la DDP n'a normalement pas été en mesure de fournir une évaluation des retombées de ce nouveau prêt sur la viabilité de la dette.

DDP ni augmenté ses effectifs afin de lui donner les moyens d'améliorer de manière durable et importante les méthodes de recueil des statistiques sur la dette et de pouvoir éviter dans l'avenir les dérapages auxquels on a assisté dans le passé.

17. Les problèmes de gestion de trésorerie au Trésor public nuisent par ailleurs à l'amélioration des pratiques de gestion de la dette. Le service du Trésor public souffre d'importantes lacunes comptables et il est non seulement difficile de prévoir les besoins de liquidités à court terme, mais aussi de comptabiliser de manière satisfaisante le passif à court terme. Dans le passé, le cadre financier était encombré de nombreux éléments de passif éventuels, pour la plupart contractés par des entreprises d'État, qui n'avaient jamais été comptabilisés de manière satisfaisante et qui entraînaient des épisodes d'augmentation soudaine de la dette à mesure que se matérialisaient les obligations conditionnelles sous-jacentes, en général lorsque les entreprises concernées accusaient de lourdes pertes d'exploitation. Par ailleurs, même si les recettes sont transférées à intervalles réguliers dans le compte du Trésor à la BCEAO, la pratique consistant à affecter les dépenses à des sous-comptes entraîne un élément de rigidité contraire aux normes minimales de saine gestion de la trésorerie.

18. Malgré ses difficultés passées et actuelles, le Togo a atteint un niveau de stabilité macroéconomique relativement confortable grâce aux programmes bénéficiant de l'appui du FMI, d'où l'appétit renouvelé du marché pour les titres d'État. Le Togo a émis des bons du Trésor pour la première fois en septembre 2008 et prévoit de procéder à des émissions régulières à l'avenir. D'une valeur de 10 milliards de francs CFA, cette émission coordonnée avec la BCEAO avait pour objet de permettre au Trésor de se familiariser avec les procédures de ce mode de financement et de mieux connaître les opérateurs. Les bons du Trésor sont considérés comme un outil susceptible de faciliter la gestion des besoins de trésorerie, tandis que les besoins de financement à moyen terme devraient être comblés par des obligations d'État. De plus, compte tenu des risques⁶ liés aux emprunts à court terme et des besoins en liquidités du Trésor, il est recommandé de maintenir la valeur globale de l'encours des bons du Trésor à court terme à environ 1 % du PIB⁷, ce seuil représentant un repère pratique pouvant aider les autorités à évaluer dans quelle mesure la politique d'emprunt à court terme risque de compromettre la viabilité de la dette. S'il est vrai que l'émission d'instruments à court terme réduit les coûts d'emprunt, surtout lorsque les marchés financiers deviennent plus frileux à l'égard des instruments à plus long terme, les bons du Trésor exposent les autorités à un risque de refinancement considérable, car ils obligent nécessairement les autorités à refinancer plus souvent une partie de la dette. Pour

⁶ Voir Encadré II.1 de l'annexe pour une description de ces risques.

⁷ Ce repère est à la mesure de l'excédent intérieur primaire prévu et correspond au service de la dette intérieure dans le cadre du programme, l'objectif étant de maintenir un équilibre entre les ressources intérieures globales et les dépenses sans accumuler d'arriérés.

cette raison, les services du FMI ont conseillé aux autorités de rechercher un équilibre entre les coûts d'emprunt inférieurs et le risque de refinancement plus élevé, et de s'assurer de ne pas financer le passif à long terme par des instruments à court terme.

19. **Pour continuer d'avoir accès au marché régional de la dette, le Togo doit en priorité maintenir la viabilité de sa stratégie d'emprunt.** Selon la dernière AVD effectuée en 2007, le Togo était alors surendetté. On prévoit cependant une amélioration importante générale des indicateurs de la dette grâce en partie aux améliorations constamment apportées au cadre de politique macroéconomique, à l'importante opération d'apurement des arriérés effectuée en 2007 et à l'allègement intérimaire dans le cadre de l'initiative PPTE. Le financement total obtenu en vertu de l'initiative PPTE (apurement des arriérés et annulation de dettes) s'élèvera à environ 74 % du PIB.

20. **Conformément au programme appuyé par la FRPC, les autorités togolaises n'ont souscrit aucun emprunt non concessionnel.** Cette décision met en évidence une forte volonté politique, les autorités s'étant abstenues de financer à des conditions non concessionnelles des secteurs et des entreprises publics clés. Comme la conjoncture mondiale réduira vraisemblablement les possibilités de financement à des conditions concessionnelles, il est à espérer que cette volonté politique des autorités togolaises lui permette d'atteindre le point d'achèvement du processus dans un délai relativement court.

21. **À cause de la crise financière mondiale et de l'augmentation de l'incertitude dans la région, il sera probablement beaucoup plus difficile en 2009 et en 2010 de faire appel au marché de la dette régional.** En effet, des signes de resserrement des liquidités dans les banques commerciales régionales ont réduit l'appétit de ces institutions pour les effets publics au deuxième semestre de 2008. Le fait que les bons du Trésor émis par le Sénégal en juin 2008 n'aient pas tous trouvé suffisamment de preneurs est un signe clair de ce manque d'appétit. Et ce resserrement du marché du crédit devrait s'intensifier à l'avenir. La disponibilité sur le marché régional d'une abondance de bons du Trésor et d'obligations d'État pourrait exercer une pression à la hausse sur les taux d'intérêt et mener à d'autres émissions qui ne seraient souscrites qu'en partie. Les participants au marché, et surtout les banques, montrent de plus en plus une préférence à l'endroit des instruments à court terme.

22. **À court terme, les contraintes de capacité et l'absence de données fiables demeurent un problème grave au Togo.** La DDP ne compte que huit agents, dont quatre à des postes de direction. À elles seules, ces personnes doivent gérer activement un portefeuille de titres de créance dont la valeur atteint entre 8 et 10 % du PIB. Le soutien informatique dont elles disposent pour accomplir ce travail est également très faible. Elles n'ont qu'un accès limité à des bases de données modernes et certains contrats de prêt ne sont pas mis à jour régulièrement. Les données dont on dispose sur la dette intérieure demeurent insuffisantes, particulièrement les données sur les bons du Trésor, sur la titrisation des dettes issues de la restructuration du système bancaire, sur les opérations de liquidation des arriérés sur la dette intérieure et les données sur les entreprises d'État. Pour l'avenir (soit d'ici

12 mois), il est essentiel que la DDP définisse et annonce une stratégie précise de gestion de la dette et que son opinion soit sollicitée préalablement à la prise de toutes les décisions de l'administration concernant le niveau d'endettement (voir tableau II.2).

Tableau II.2. Togo — Mesures destinées à améliorer la gestion de la dette

Court terme (6 mois suivants)	Améliorer la collecte et la mise à jour des données sur la dette, y compris les données sur la dette intérieure des entreprises d'État.
	Accroître le niveau de dotation en personnel et le soutien informatique.
Moyen terme (6 à 12 mois suivants)	Définir et communiquer une stratégie explicite de gestion de la dette.
	Rendre les analyses de viabilité de la dette obligatoires dans le cadre du processus décisionnel en matière d'emprunt.

C. Considérations de politique générale

- **Les réformes actuellement entreprises par les autorités togolaises contribueront à renforcer le cadre de gestion de la dette.** Toutefois, ces réformes sont encore embryonnaires et l'année 2009 marquera une étape importante du processus de consolidation du cadre institutionnel et des procédures internes devant mener à des pratiques plus saines de gestion de la dette.
- **Définition d'une stratégie claire de gestion de la dette.** La priorité absolue du CNDP consiste à se doter d'un ensemble cohérent d'objectifs, de cibles et d'instruments pour guider ses efforts de gestion de la dette. Les objectifs devraient établir des distinctions claires entre la nécessité de justifier les besoins d'emprunt, de réduire les coûts et de contribuer au développement des marchés financiers. Les objectifs visés par le recours à chaque instrument (et notamment le choix de la valeur nominale et les échéances retenues) devraient être clairement établis. Ainsi, les bons du Trésor devraient servir à gérer la trésorerie et à répondre aux besoins d'emprunt à court terme. La stratégie devrait être rendue publique et être intégrée au mandat de la DDP.
- **Renforcer le cadre institutionnel.**
 - Il sera vital de réviser l'ensemble de règles régissant la manière dont les différents acteurs des secteurs publics contribuent à définir le profil de la dette du Togo. Premièrement, la Direction de la dette publique devrait recevoir le mandat clair d'établir des directives de gestion de la dette conformes à la stratégie établie, de collecter et de mettre à jour des données sur la dette réelle et la dette conditionnelle, d'être associée à toutes les discussions susceptibles

de mener à l'augmentation de la dette dès les premières étapes du processus et d'exercer un contrôle sur les ressources budgétaires affectées au service de la dette.

- Il sera également important d'appuyer les efforts déployés au niveau régional afin de développer le cadre institutionnel et le marché permettant l'émission de titres de créance.
- **Privilégier les politiques de nature à stimuler la croissance.** La dynamique de la dette devrait être évaluée en fonction d'indices économiques clés, et tout particulièrement en fonction du niveau du PIB et de son taux de croissance. Par conséquent, il est essentiel que toutes les décisions liées à la dette soient encadrées et appuyées par des politiques de stimulation de la croissance et que l'utilisation des ressources empruntées sur le marché constituent l'expression de ces politiques.
- **Renforcer les capacités.** La capacité actuelle de gestion de la dette du Togo est faible même à partir de critères d'appréciation régionaux. La base de connaissances de la DDP doit également être modernisée, le personnel de cette unité devant se familiariser entièrement avec les concepts utilisés dans les techniques modernes de gestion de la dette et plus particulièrement tenir compte davantage des risques de change et des risques de refinancement en plus d'englober les éléments de passif conditionnel hors bilan et une évaluation complète de la valeur actualisée nette de la dette. Le soutien technique et financier continu des partenaires du développement du Togo sera essentiel pour combler ces lacunes.

ANNEXE

ÉTABLIR UNE STRATÉGIE DE GESTION DE LA DETTE

1. **Les composantes principales d'une gestion saine de la dette sont les suivantes :**
i) des objectifs clairs pour la gestion de la dette, ii) un cadre institutionnel efficace et une bonne coordination avec les politiques monétaire et budgétaire, iii) une stratégie prudente et transparente pour gérer les risques et atteindre les objectifs énoncés.

I. OBJECTIFS DE LA GESTION DE LA DETTE

2. **Dans la plupart des pays, les objectifs de la gestion de la dette sont énoncés en termes de coût et de risque attendus de l'émission de différentes formes de créances.** L'objectif est souvent de veiller à ce que les besoins de financement de l'État et ses obligations de paiement soient satisfaits au coût le plus bas possible à moyen et à long terme, avec un niveau de risque acceptable. Parfois, le développement du marché de la dette intérieure est aussi présenté comme un objectif explicite. Il est très important que ces objectifs soient clairement énoncés et communiqués, car la transparence est essentielle pour réduire le coût et accroître la prévisibilité de la dette publique.

II. CADRE DE GESTION DE LA DETTE

Cadre institutionnel de gestion de la dette

3. **Le cadre juridique doit préciser les détenteurs de l'autorité d'emprunter et d'émettre de nouveaux emprunts, ainsi que d'investir pour le compte de l'État.** Comme énoncé dans les Directives pour la gestion de la dette publique⁸, pour une structure de gouvernance efficace, le cadre organisationnel de la gestion de la dette doit être clairement spécifié, et donner une définition précise des rôles et des responsabilités. Les pays disposent parfois de dispositifs institutionnels différents pour situer les fonctions de gestion de la dette souveraine parmi une ou plusieurs agences. Cependant, l'essentiel est de veiller à ce que le cadre organisationnel soit bien spécifié et qu'il y ait suffisamment de coordination et de partage de l'information.

Coordination avec les autorités monétaires et budgétaires

4. **Les gestionnaires de la dette, les conseillers en politique budgétaire et les gouverneurs de banque centrale doivent s'accorder sur les objectifs de la gestion de la dette et des politiques monétaire et budgétaire, étant donné les interdépendances qui**

⁸ « Directives pour la gestion de la dette publique », publication du FMI et de la Banque mondiale, 2000. [<http://www.imf.org/external/np/mae/pdebt/2000/eng/index.htm>].

existent entre leurs divers instruments d'action. Par exemple, il n'est possible de réduire les primes de risque sur les obligations publiques à moyen et à long terme qu'en appliquant une politique prudente en matière de gestion de la dette, budgétaire et monétaire.

L'interaction entre la gestion de la dette et des liquidités est essentielle pour éviter de fortes fluctuations de la liquidité des banques commerciales.

Stratégie de gestion de la dette

5. Une stratégie globale de gestion de la dette doit englober les éléments ci-après :

i) **Analyse de viabilité de la dette** : La capacité d'effectuer régulièrement une analyse de viabilité de la dette est un élément important de l'élaboration d'une stratégie, car elle fait appel à des projections de la dette et du service de la dette, ainsi que des principales variables macroéconomiques. Les gestionnaires de la dette doivent surveiller la viabilité de l'encours de la dette et examiner les risques avec les autorités budgétaires.

ii) **Détection des risques** : L'une des tâches importantes d'un gestionnaire de la dette est de détecter et de gérer les compromis entre les coûts et les risques attendus dans le portefeuille des créances de l'État. Les risques sont nombreux en raison de la taille et de la complexité de ce portefeuille. L'encadré 1 donne une liste de risques qui pourraient être importants pour les pays à faible revenu et les pays émergents. Le gestionnaire de la dette peut procéder à des tests de résistance du portefeuille afin d'évaluer les répercussions d'éventuels chocs économiques et financiers.

iii) **Choix des gestionnaires de la dette** : Une stratégie de gestion de la dette consiste aussi à choisir entre différentes formes de dettes (bons du Trésor, obligations, emprunts), de techniques d'émission (adjudications, syndication, prise ferme) et de fréquences d'émission. En général, dans la plupart des pays développés, l'État emprunte régulièrement en faisant appel au marché à des fréquences constantes. Souvent, les bons du Trésor sont émis chaque semaine et vendus lors d'une adjudication, alors que les obligations sont adjugées moins fréquemment (chaque mois ou chaque trimestre). Cependant, ce qui fonctionne pour les pays plus avancés n'est pas nécessairement la meilleure solution pour les pays à faible revenu. En ce qui concerne l'échéance, la courbe de rendement est généralement très abrupte dans la plupart des pays à faible revenu, et il est donc excessivement cher d'emprunter à long terme. C'est pourquoi les gestionnaires de la dette dans les pays à faible revenu doivent chercher à réduire ce coût au minimum en améliorant la notation de la dette publique grâce à une gestion meilleure et plus transparente. Entre-temps, l'émission d'obligations et de bons du Trésor à plus court terme pourrait être la meilleure solution pour ces pays, même s'ils sont ainsi exposés à des risques de refinancement plus élevés. Quant à la technique d'émission, les adjudications sont aujourd'hui prédominantes dans les pays développés et en développement, car elles se sont avérées plus rentables et plus transparentes que les autres méthodes. D'autre part, le calendrier des adjudications dépend de la politique de gestion de la dette et de la volonté de promouvoir un marché secondaire. Le fait d'avoir des émissions régulières

présente l'avantage d'améliorer la transparence sur le marché et d'encourager le développement d'un marché secondaire. Cependant, il se peut qu'avec des adjudications trop fréquentes, les volumes adjugés soient faibles et que les informations sur les prix soient moins, ce qui n'encouragerait pas nécessairement le développement d'un marché secondaire.

Encadré II. 1 — Risques encourus dans la gestion de la dette souveraine

Risque	Description
Risque de marché	Risques liés à l'évolution des prix du marché, tels que les taux d'intérêt, les taux de change, les prix des produits de base, et leur effet sur le service de la dette.
Risque de refinancement	Risque de devoir renouveler la dette à un coût exceptionnellement élevé, ou à l'extrême, de ne pas pouvoir la renouveler du tout.
Risque de liquidité	Se rapporte à plus d'un risque. Dans les pays à faible revenu, il s'agit principalement d'une situation dans laquelle le volume des actifs liquides est susceptible de fortement diminuer à cause d'obligations de trésorerie imprévues et/ou en cas de difficultés à obtenir à bref délai des ressources liquides par l'emprunt.
Risque de crédit	Risque de non-exécution, de la part de l'emprunteur, des conditions de prêts ou autres contrats sur actifs financiers ou, de la part d'une contrepartie, des conditions d'un contrat financier .
Risque de règlement	Concerne la perte que l'État peut subir par suite d'un non-règlement de la part de la contrepartie.
Risque opérationnel	Regroupe différents types de risque, notamment les erreurs de transaction aux différentes étapes de l'exécution et de l'enregistrement des opérations, les insuffisances ou les défaillances des contrôles internes, ou des systèmes et services, le risque afférent à la réputation financière, les problèmes juridiques, les atteintes à la sécurité ou les catastrophes naturelles préjudiciables à l'activité économique.