

Moody's attribue au gouvernement de la République du Togo une première notation B3 assortie d'une perspective stable

28 Jun 2019

Moody's Investors Service (« Moody's ») a aujourd'hui attribué une première notation (B3) d'émetteur à long terme en devises et monnaie locale au gouvernement de la République du Togo. La perspective est stable.

Cette notation repose principalement sur les facteurs suivants :

1. La solidité économique « faible (-) » du pays due à des niveaux de revenu, mais aussi de compétitivité et de diversification, très faibles qui continueront, à moyen terme, à limiter la capacité d'absorption des chocs de l'économie togolaise malgré une croissance soutenue.
2. Une solidité institutionnelle « très faible » justifiée par des indicateurs de gouvernance internationaux très faibles et des antécédents reflétant une capacité limitée de mise en œuvre des politiques budgétaires, que reflète l'accumulation d'arriérés de paiement et de la dette. Si le programme du FMI a, ces dernières années, favorisé l'ancrage de la politique budgétaire et économique du Togo, ses institutions demeurent, très fragiles à l'échelle mondiale.
3. Une solidité des finances publiques « très faible (+) » reflétant une dette publique élevée - 67% du PIB en 2018 - et en forte hausse depuis l'allègement de la dette qui lui a été concédé en 2010. L'évaluation de Moody's prend également en compte la structure relativement favorable de la dette par monnaie de règlement, contribuant à limiter le risque de change.
4. Une exposition « modérée (+) » au risque événementiel lié au risque politique à caractère domestique et au risque de liquidité du gouvernement. Le premier risque est avant tout celui de perturbations susceptibles d'entraver le bon fonctionnement de l'économie et du gouvernement en cas de montée soudaine de la contestation sociale. Le second est lié à l'importance des besoins de financement bruts - près de 15% du PIB - sachant néanmoins que le Togo bénéficie d'un accès au financement relativement stable et, dans l'ensemble, suffisant.

La perspective est stable, reflétant le scénario de référence de Moody's qui anticipe un fléchissement progressif du ratio de dette sur PIB ainsi qu'un refinancement, à un coût soutenable, des échéances de dette importantes exigibles par les créanciers de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) en 2020 et 2021.

Moody's a, en outre, fixé à Ba3 l'ensemble des plafonds pour les dépôts et pour les obligations en monnaie locale et devises.

ÉLÉMENTS RETENUS DANS LA NOTATION

ÉLÉMENTS SOUS-TENDANT LA NOTATION B3

LES NIVEAUX TRÈS FAIBLES DE REVENU, DE COMPÉTITIVITÉ ET DE DIVERSIFICATION PÈSENT SUR LA SOLIDITÉ ECONOMIQUE MALGRÉ UNE CROISSANCE FORTE

La solidité économique « faible (-) » du Togo reflète avant tout un niveau de richesse, de compétitivité économique et de diversification très faible qui expose l'économie à des chocs de différente nature, notamment liés au changement climatique ou à une crise sociale ou politique.

Avec un PIB nominal de 5 milliards de dollars en 2018, l'économie togolaise figure parmi les plus modestes des pays notés par Moody's. En outre, la part du PIB nominal provenant de l'agriculture vivrière est importante (29% en 2017) et le PIB par habitant en parité de pouvoir d'achat, à peine inférieur à 2 000 dollars, est faible.

La forte hausse des investissements publics au début de la décennie 2010 n'a pas renforcé sensiblement le potentiel économique du pays. Témoignant de la fragilité de l'économie togolaise, le recul des investissements du gouvernement en 2017 s'est accompagné d'un ralentissement du taux de croissance à 4,4%, contre 4,9% en 2016 et près de 6% les cinq années précédentes.

En dépit de ces contraintes, le Togo bénéficie de transferts de fonds des travailleurs émigrés importants (8,5% du PIB en 2018) et relativement stables qui soutiennent la consommation et contribuent à stabiliser l'économie. Selon Moody's, l'amélioration du climat des affaires et la reprise modérée des investissements publics dans le cadre de la mise en œuvre du Plan national de développement favoriseront une accélération de la croissance économique qui devrait ainsi se rapprocher de sa moyenne historique légèrement supérieure à 5%.

DES INDICATEURS DE GOUVERNANCE MONDIALE TRÈS FAIBLES QUI, ASSOCIÉS À UNE CAPACITÉ LIMITÉE DE MISE EN ŒUVRE DES POLITIQUES BUDGÉTAIRES, PÈSENT SUR LA SOLIDITÉ INSTITUTIONNELLE

La solidité institutionnelle « très faible » du Togo est justifiée par les indicateurs de gouvernance mondiaux très faibles en matière d'efficacité des pouvoirs publics, de primauté du droit et de contrôle de la corruption, comparativement aux autres pays notés par Moody's.

Après plusieurs années de dérapages budgétaires à l'origine d'une accumulation très significative de dette et arriérés de paiement vis-à-vis des fournisseurs locaux de biens et services, le mécanisme de facilité élargie de crédit du FMI en faveur du Togo lui a récemment permis d'ancrer sa politique budgétaire. Le pays a notamment enregistré en 2016 un très important dérapage budgétaire avec un déficit de 8,3% du PIB (contre 6,2% en 2015 et 2,9% en 2014), soit un niveau 3,75 fois supérieur en valeur nominale à ce qui était prévu au budget. Ainsi, en l'espace de sept ans, les bénéfices de l'allègement de la dette concédé en 2010 ont été perdus et l'endettement est désormais supérieur à son niveau antérieur à cet allègement. Par ailleurs, les arriérés de paiement ont atteint 7,7% du PIB fin 2018 et font encore à l'heure actuelle, pour une majorité d'entre eux, l'objet d'un audit, ce qui témoigne d'une gestion fragile des dépenses.

Le cadre institutionnel bénéficie de l'appartenance du Togo à l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) qui permet de stabiliser l'inflation et contribue au développement des marchés régionaux.

UNE SOLIDITÉ DES FINANCES PUBLIQUES « TRÈS FAIBLE (+) » REFLÉTANT UNE DETTE PUBLIQUE ÉLEVÉE

La solidité des finances publiques du Togo est jugée « très faible » par Moody's en raison d'une dette publique élevée à 67% du PIB fin 2018 qui restreint considérablement sa capacité d'absorption des chocs.

Selon son scénario de référence, Moody's anticipe, comme en 2017, une diminution progressive du ratio de dette publique sur PIB. Néanmoins, alors qu'il se situait à 27% en 2010 grâce à l'allègement de la dette concédée au gouvernement togolais dans le cadre de l'Initiative pays pauvres très endettés, le niveau de la dette a plus que doublé en sept ans et demeurera élevé. En outre, le gouvernement est en situation chronique d'arriérés de paiement vis-à-vis de fournisseurs de biens et services, amenant le niveau total de ses engagements à près de 75% du PIB fin 2018.

Moody's prend également en considération le fait que le coût de la dette du gouvernement de la République du Togo se situe à un niveau relativement soutenable - les intérêts absorbant 10% des revenus du gouvernement en 2018 -- et sa structure présente un risque de change limité en raison de l'adhésion du pays à l'UEMOA en vertu de laquelle l'arrimage du franc CFA à l'euro est garanti par le Trésor français. Hors dette libellée en euros, la dette en devises représentait, fin 2018, 23% de la dette publique totale.

UNE EXPOSITION MODÉRÉE AU RISQUE ÉVÉNEMENTIEL LIÉE À UN RISQUE POLITIQUE INTÉRIEUR ET À UN RISQUE DE LIQUIDITÉ DU GOUVERNEMENT

L'exposition « modérée (+) » du Togo au risque événementiel est, pour l'essentiel, associée au risque politique à caractère domestique et au risque de liquidité du gouvernement.

Au niveau national, le risque politique est avant tout celui de perturbations susceptibles d'entraver le bon fonctionnement de l'économie et du gouvernement en cas de montée soudaine de la contestation sociale à l'encontre du président Faure Gnassingbé, au pouvoir depuis 2005 après avoir succédé à son père qui dirigeait le pays depuis 1967.

Le risque de liquidité du gouvernement découle des besoins de financement bruts importants - de l'ordre de 15% du PIB (estimation 2018) - essentiellement liés à des échéances de la dette intérieure, alors que la dette extérieure présente un risque nettement plus limité. Toutes choses égales par ailleurs, les besoins de financement bruts de l'État vont augmenter en 2020 et 2021 du fait d'un pic de remboursement de la dette intérieure durant ces deux années. L'appartenance du Togo à l'UEMOA lui permet d'accéder au marché financier régional qui, bien que restreint comparativement aux marchés internationaux et permettant d'accéder à des financements à relativement court terme, est important rapporté aux besoins de financement du Togo.

D'autre part, le risque de vulnérabilité extérieure du Togo est jugé « très faible (+) » malgré des déficits courants relativement importants (estimés à 8% du PIB en 2018), grâce son appartenance à l'UEMOA

prévoyant un accord selon lequel le Trésor français garantit la convertibilité du franc CFA en euro, ce qui permet de limiter les risques d'une crise de la balance des paiements. Le risque associé au secteur bancaire sous forme de passifs éventuels pour le gouvernement est jugé « faible (+) » étant donnée la taille relativement modeste du secteur bancaire togolais malgré les besoins de recapitalisation des deux banques publiques, l'Union Togolaise de Banque et la Banque Togolaise pour le Commerce et l'Industrie.

ÉLÉMENTS JUSTIFIANT UNE PERSPECTIVE STABLE

La perspective est stable et reflète le scénario de référence de Moody's qui estime que le gouvernement togolais devrait réduire progressivement son niveau d'endettement et s'appuyer sur des sources externes pour refinancer à long terme d'importantes échéances de dette exigibles, en 2020 et 2021, par les créanciers de l'UEMOA. Cela lui conférera une certaine résistance face à d'éventuels chocs climatiques, économiques ou financiers.

Selon le scénario de référence de l'agence de notation, le ratio de dette publique sur PIB va régresser à moyen terme pour atteindre 60% sous l'effet des ajustements budgétaires. Le pays devrait ainsi dégager un excédent primaire de 1% du PIB, conformément à l'objectif fixé dans le cadre du programme du FMI. Moody's estime que l'assainissement des finances publiques se ferait essentiellement via une compression des dépenses courantes - notamment en agissant sur la gestion de la masse salariale et les achats de biens et services - mais aussi à travers une réforme de l'administration fiscale afin d'augmenter le niveau de recouvrement des recettes.

FACTEURS SUSCEPTIBLES D'ENTRAÎNER UNE BAISSÉ DE LA NOTATION

Moody's pourrait réviser à la baisse la notation du Togo si la dette publique repartait à la hausse et/ou si les contraintes de liquidité devaient s'accroître, potentiellement à cause d'une non-diminution des besoins de refinancement.

D'autres facteurs, tels que d'importants chocs d'origine climatique ou sociopolitique affectant l'économie, pèseraient probablement sur la notation s'ils étaient de nature à entraîner un affaiblissement de la situation budgétaire et/ou de la liquidité.

FACTEURS SUSCEPTIBLES D'ENTRAÎNER UNE HAUSSE DE LA NOTATION

Associé à un allongement de la maturité de la dette atténuant le risque de liquidité, le maintien de la dette publique sur une trajectoire durablement baissière, grâce à une politique budgétaire efficace et prévisible, serait propre à induire un rehaussement de la notation.

PIB par habitant (en PPA, USD) : 1 746 (2018 - Données réalisées) - également dénommé « Revenu par habitant »

Croissance du PIB réel (variation en %) : 4,9% (2018 - Données réalisées) - également dénommée « Croissance du PIB »

Taux d'inflation (IPC, variation annuelle de déc./déc. en %) : 2% (2018 - Données réalisées)

Solde financier / PIB : -3,1% (2018 - Données réalisées) - également dénommé « Solde budgétaire »

Solde courant / PIB : - 7,8% (2018 - Données réalisées) - également dénommé « Solde extérieur »

Dettes extérieures / PIB : [Non disponible]

Niveau de développement économique : Très faible niveau de résilience de l'économie

Antécédents de défaut de paiement : Aucun cas de défaut de paiement (sur obligations ou prêts) enregistré depuis 1983.

Le 4 juin 2019, un comité de notation a été réuni pour discuter de la notation du gouvernement de la République du Togo. Les principaux points soulevés à cette occasion ont été les suivants : la solidité économique, la solidité institutionnelle, la solidité des finances publiques et l'exposition au risque événementiel du gouvernement de la République du Togo en vue de lui attribuer une première notation d'émetteur publique.

La méthodologie principale utilisée dans le cadre de cette notation est la Méthodologie de notation des obligations souveraines (« Sovereign Bond Ratings ») publiée en novembre 2018. Pour accéder à cette méthodologie, veuillez vous rendre dans la rubrique « Ratings Methodologies » de notre site www.moody.com.

La pondération de l'ensemble des facteurs de notation est, le cas échéant, précisée dans la méthodologie de référence utilisées aux fins de la présente décision de notation de crédit.

Ce communiqué constitue une traduction en français de « Moody's assigns B3 first-time rating to Government of Togo, outlook stable ».

En cas de contradiction entre la version française et la version anglaise, la version anglaise prévaudra.

