



TOGO

QUESTIONS GÉNÉRALES

27 avril 2017

Préparé par Jon Jellema (CEQ), Lennart Erickson (FMI) et Tim Willems (FMI).

TABLE DES MATIÈRES

INCIDENCE BUDGÉTAIRE, INÉGALITÉS ET PAUVRETÉ AU TOGO	3
A. Introduction	3
B. Dépenses sociales et fiscalité au Togo	4
C. Résumé méthodologique et données de l'enquête sur les ménages	5
D. Résultats	7
E. Conséquences pour la politique économique et conclusion	12
GRAPHIQUES	
1. Concepts du revenu de CEQ et leurs composantes	6
2. Coefficient de Gini selon le concept du revenu avant ou après impôts et transferts	7
3. Taux de pauvreté selon le concept du revenu avant ou après impôts et transferts	7
4. Taux de concentration : part de la TVA globale payée et des subventions sur l'électricité reçues	8
5. Incidence : TVA payée et subventions sur l'électricité reçues	8
6. Fréquence de la scolarisation (rapportée à la population générale) par niveau d'éducation	9
7. Courbe de Lorenz (revenu disponible et courbes de concentrations pour l'éducation par niveau)	10
8. Fréquence des maladies et utilisation du système de santé	11
9. Courbe de Lorenz et courbes de concentration pour la santé par type	11
10. Incidence : TVA payée ; subventions sur l'électricité reçues ; éducation et dépenses reçues	13
TABLES	
1. Togo : dépenses publiques comprises dans l'analyse, 2015	4
2. Togo : recettes publiques comprises dans l'analyse, 2015	5
Bibliographie	14

L'INTERDÉPENDENCE ENTRE ÉTAT ET BANQUES AU TOGO	15
A. Introduction	15
B. Contexte	16
C. Risque souverain dans le secteur bancaire togolais	18
D. Options de politique économique	21
GRAPHIQUES	
1. Togo : prêts de la BCEAO et avoirs de titres d'État, 2002-2016	18
2. Togo : prêts de la BCEAO et avoirs bancaires de titres d'État, juin 2016	19
3. UEMOA : bons du Trésor à 1 an et taux de soumission minimal	19
4. Togo et autres pays de l'UEMOA : éviction des emprunts privés, 1991-2015	21
TABLEAUX	
1. Composition of Sovereign Bond Holdings of Togolese Banks	19
2. WAEMU: Sovereign Debt Ratings and T-Bill Rates	20
Bibliographie	23

INCIDENCE BUDGÉTAIRE, INÉGALITÉS ET PAUVRETÉ AU TOGO¹

Le présent rapport évalue l'effet redistributif des politiques budgétaires au Togo, en estimant l'effet de la fiscalité et des dépenses sur les inégalités de revenu et les taux de pauvreté au niveau des ménages.² Bien qu'on conclue que la combinaison des impôts directs et des subventions réduit les inégalités, elle fait augmenter les taux de pauvreté, car la valeur des impôts payés par les ménages à faibles revenus dépasse la valeur des transferts qu'ils reçoivent, ce qui accroît la part de la population qui vit sous le seuil de pauvreté. Ces résultats démontrent qu'il est important de cibler les dépenses sur les ménages à faibles revenus alors que les autorités réorientent progressivement les dépenses des infrastructures aux dépenses sociales.

A. Introduction

1. Le Togo est relativement performant en matière de mesures du développement social par rapport aux pays de la région, même s'il subsiste des défis. La note du Togo sur l'Indice de développement humain (IDH) des Nations Unies a augmenté, de 0,436 en 2005 à 0,487 en 2015. Elle reste toutefois inférieure à la moyenne pour l'Afrique subsaharienne, tout en étant supérieure à la moyenne pour ses voisins de l'UEMOA. L'augmentation est due à des améliorations de l'espérance de vie et de l'éducation, même si la croissance du RNB réel par habitant s'est enlisée pendant cette période. Le taux de pauvreté a baissé, de 61,7 % en 2006 à 55,1 % en 2015, tandis que l'incidence de la pauvreté est restée significativement plus élevée dans les zones rurales que dans les zones urbaines. Cependant, pendant la même période, les inégalités de revenu, mesurées par le coefficient de Gini, se sont légèrement aggravées, de 0,36 à 0,38.³

¹ Préparé par Jon Jellema (CEQ) et Lennart Erickson (FMI). La présente analyse a été menée conjointement par Commitment to Equity (CEQ), l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et les services du FMI dans le cadre du programme des systèmes de protection sociale de l'Union Européenne (UE), cofinancé par l'UE, l'OCDE, et le gouvernement de la Finlande. Néanmoins, le contenu ne saurait pas être considéré comme reflétant la position ou l'opinion de UE ou du gouvernement finlandais.

² Le rapport vise à évaluer uniquement l'effet redistributif des politiques budgétaires à un moment donné et ne se prononce pas sur les effets dynamiques de ces politiques sur les inégalités de revenu.

³ QUIBB 2015, 2016. Les méthodologies utilisées pour les coefficients de Gini sont différentes de celles indiquées dans la section D.

B. Dépenses sociales et fiscalité au Togo

2. **Pour évaluer l'effet redistributif des politiques budgétaires, il est nécessaire de comparer les revenus et dépenses après impôts et transferts avec ceux qu'on obtiendrait sans impôts et transferts.** L'analyse incorpore la plupart du portefeuille de dépenses sociales (par ex., protection sociale, éducation et soins de santé) au Togo, mais exclut les dépenses de défense, de sécurité et d'infrastructures. Les dépenses sociales peuvent se diviser en trois catégories : transferts en nature, transferts directs et subventions indirectes (tableau 1).⁴

Tableau 1. Togo : dépenses publiques comprises dans l'analyse, 2015		
	En CFAF (milliards)	En pourcentage du PIB
Globales ¹	2,893	4.80
Dépenses sociales	2,793	4.60
Protection sociale	344	0.60
Aide sociale	84	0.14
Transferts monétaires	84	0.14
Assurance sociale	260	0.40
Éducation	1,480	2.40
Primaire	750	1.20
Secondaire	528	0.90
Supérieure	202	0.30
Santé	969	1.60
Subventions	100	0.21
Eau	91	0.00
Électrification rurale	9	0.00

Sources : Autorités togolaises et CEQ.
¹Les dépenses comprises dans l'évaluation du Togo par CEQ peuvent ne pas être intégralement affectées dans le QUIBB pour diverses raisons. Voir les détails au sujet de la méthode et des hypothèses d'affectation à la section C.

3. **Du côté des recettes, on inclut dans l'analyse l'impôt sur le revenu, la TVA, les droits d'accise et les dons,** tandis que l'impôt sur les sociétés, les retenues à la source des entreprises, les droits de douane et les recettes non fiscales sont exclues (tableau 2).

⁴ La définition des dépenses sociales dans ce rapport est différente de celle utilisée pour l'objectif indicatif dans le cadre du programme de 2017 soutenu par la FEC.

Tableau 2. Togo : recettes publiques comprises dans l'analyse, 2015

	En CFAF (milliards)	En pourcentage du PIB
Recettes et dons globaux ¹	5,952	8.20
Recttes fiscales	5,016	11.60
Impôts directs	1,197	3.90
Impôt sur le revenu	1,197	1.90
Impôts indirects	3,819	7.60
TVA	2,353	3.80
Droits d'accise	1,466	2.40
Dons	936	1.50

Sources: Autorités togolaises et CEQ.

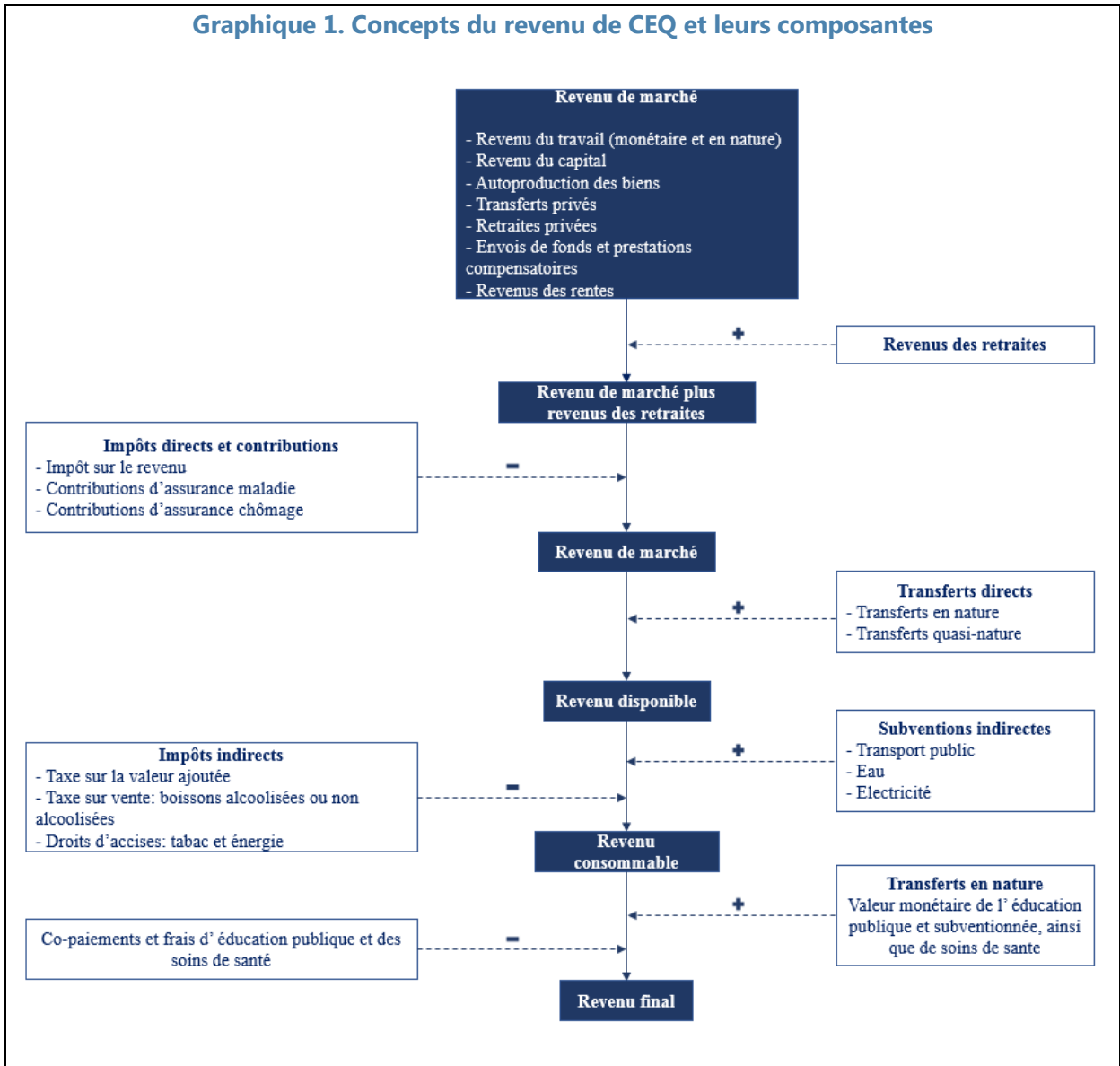
¹Les recettes comprises dans l'évaluation du Togo par CEQ peuvent ne pas être intégralement affectées dans le QUIBB pour diverses raisons. Voir les détails au sujet de la méthode et des hypothèses d'affectation à la section C.

C. Résumé méthodologique et données de l'enquête sur les ménages

4. CEQ a mené une évaluation pour estimer l'effet redistributif des politiques budgétaires au Togo. Généralement, une évaluation de CEQ porte sur des éléments spécifiques de la politique budgétaire (c'est-à-dire, les programmes, les dépenses ou la collecte des recettes) et les affecte aux particuliers et aux ménages d'après une enquête socio-économique au niveau micro. Une fois les affectations faites, CEQ calcule différentes mesures de la pauvreté et de l'appauvrissement, des inégalités et la progressivité, de même que l'ampleur de la redistribution du revenu. On calcule l'effet de la politique budgétaire redistributive sur les revenus en comparant deux « concepts du revenu » qui excluent (c.-à-d., avant impôts et transferts) et qui incluent (c.-à-d., après impôts et transferts) les mesures de politique budgétaire. La construction de ces concepts du revenu est présentée au graphique 1.⁵

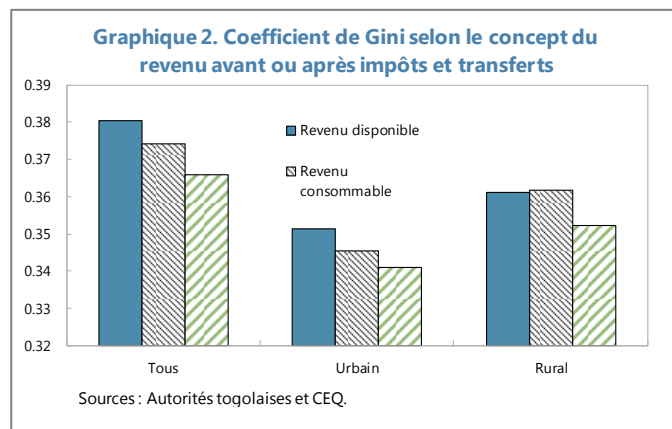
⁵ Le graphique 1 est adapté du *Commitment to Equity Handbook: Estimating the Redistributive Impact of Fiscal Policy*, Nora Lustig, ed.; the Brookings Institution and CEQ Institute/Tulane University, en cours.

Graphique 1. Concepts du revenu de CEQ et leurs composantes

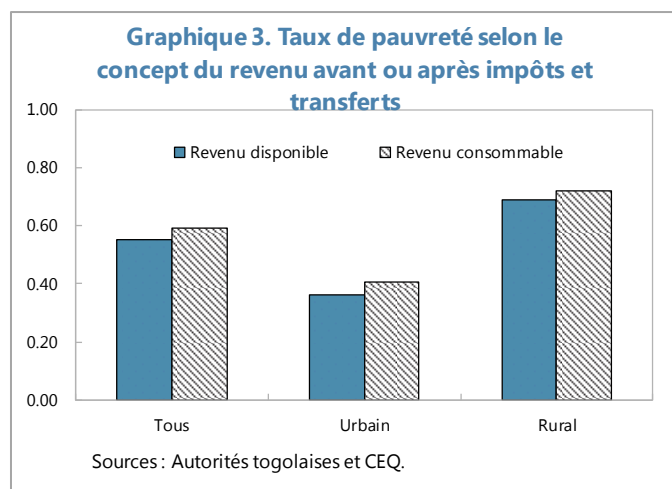


D. Résultats

5. La politique budgétaire a eu un effet redistributif au Togo. Nos résultats indiquent que la politique budgétaire a globalement réduit les inégalités de revenu. Les inégalités seraient légèrement plus élevées sans les éléments de politique budgétaire énumérés aux tableaux 1 et 2. Le coefficient de Gini pour les revenus disponibles, c'est-à-dire les revenus moins les impôts indirects, les subventions et les prestations en nature, est de 0,38, un point de plus que le coefficient pour les revenus finaux ou marchands (graphique 2).⁶ Si les inégalités sont marginalement plus faibles dans les zones urbaines que dans les zones rurales, la politique budgétaire est toute aussi efficace pour réduire les inégalités d'un point du coefficient de Gini dans les deux types de zones (graphique 2).



6. La combinaison des impôts indirects et des subventions a tendance à faire augmenter les taux de pauvreté. Les taux de pauvreté augmentent quand on tient compte d'une combinaison d'impôts indirects et de subventions. Si l'on ajoute les subventions reçues par les ménages (par ex., à travers les achats d'électricité) et que l'on soustrait les impôts indirects payés par les ménages (par ex., à travers les dépenses de consommation générale) de leur revenu disponible, on augmente la part de la population qui vit sous le seuil de pauvreté, de 55 % à 59 %. Tandis que la pauvreté est plus élevée au départ dans les zones rurales, à presque 70 % de la population rurale, l'effet négatif des instruments fiscaux et de dépenses combinées est plus modeste dans ces zones (graphique 3).

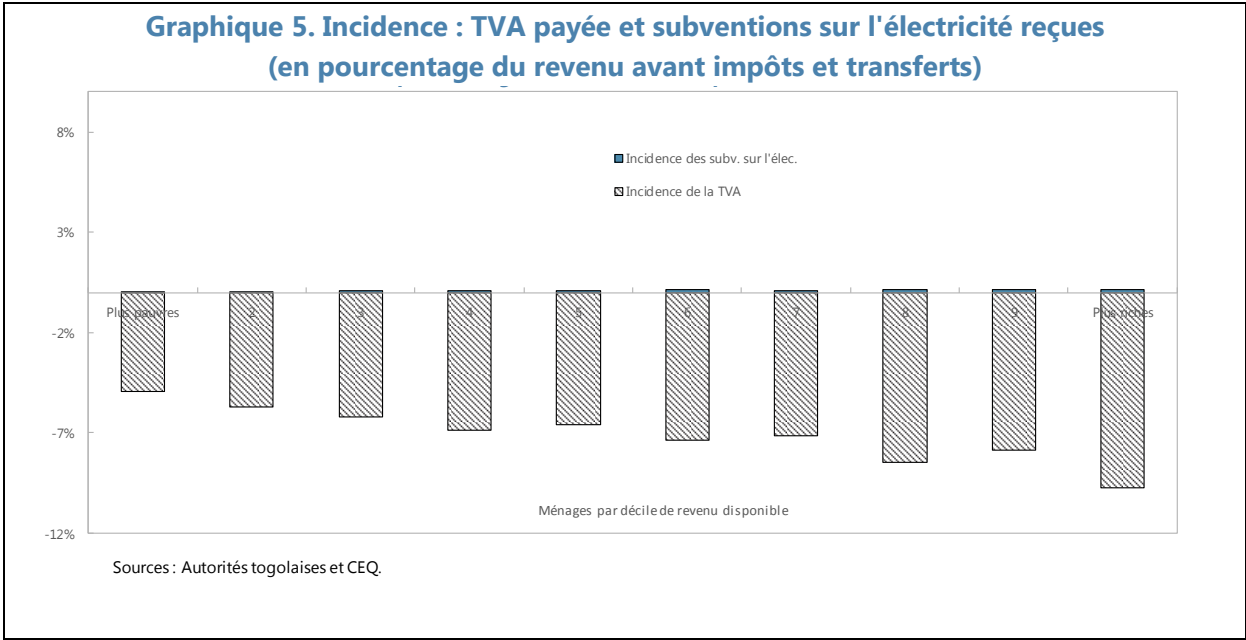
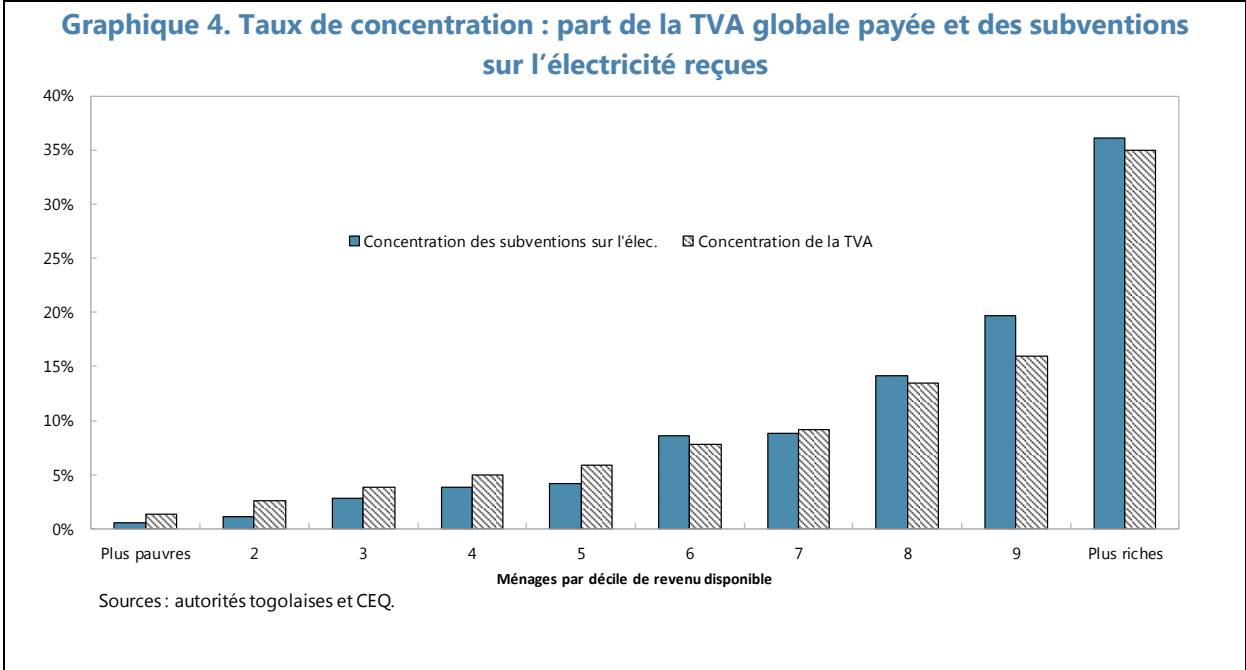


Électricité

7. Les subventions sur l'électricité sont régressives. Les ménages dont la consommation d'électricité est plus grande reçoivent une plus grande part de l'ensemble des subventions sur l'électricité disponibles. Les subventions sur l'électricité ont donc tendance à être régressives,

⁶ Le revenu avant impôts et transferts (« revenu marchand » dans une évaluation de CEQ) impose d'estimer les pensions de retraite, les cotisations de retraite, les impôts directs et les transferts directs ; ces estimations ne sont pas encore disponibles au Togo. Les effets globaux de la politique budgétaire sur les inégalités pourraient être supérieurs ou inférieurs à un point de Gini selon que les pensions et les impôts directs se compensent ou pas.

c'est-à-dire que la part des subventions sur l'électricité reçues augmente en fonction du revenu disponible (graphique 4). Cependant, les subventions sur l'électricité reçues par les ménages ont tendance à être très faibles par rapport au revenu propre du ménage. Les subventions représentent moins de 0,5 % du revenu avant subventions, même dans le cas des ménages à hauts revenus (graphique 5). Puisque les subventions représentent une part encore plus faible du revenu avant subventions des ménages les plus pauvres—dont beaucoup ne consomment pas d'électricité et ne sont pas couverts par le système de subventions—les subventions sur l'électricité sont aussi régressives de ce point de vue.



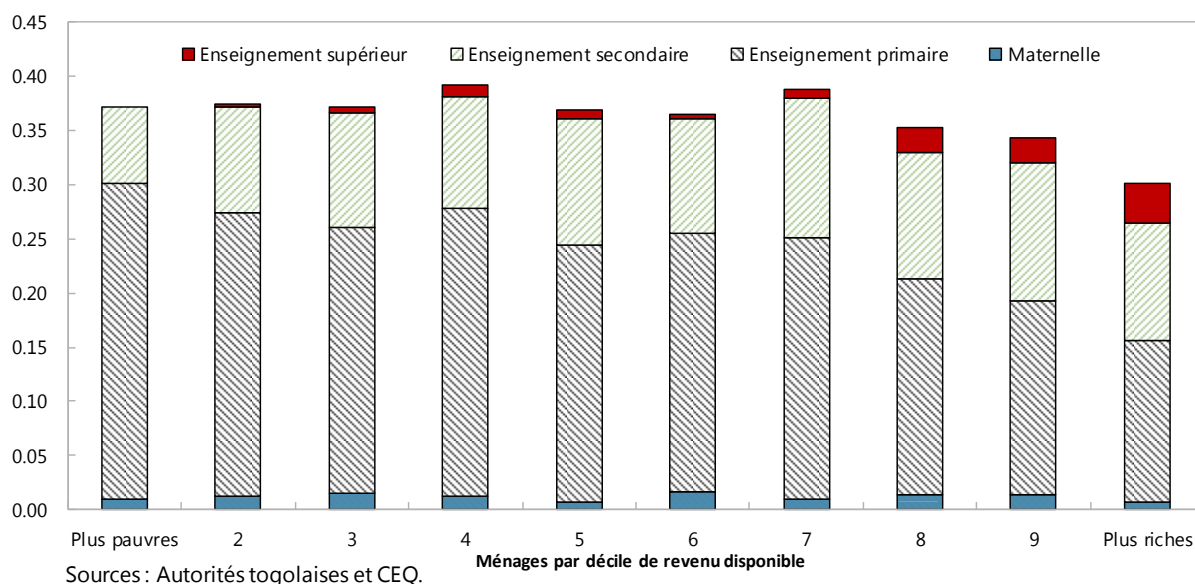
TVA

8. Les ménages à hauts revenus paient une part plus importante de la TVA globale collectée au Togo. La TVA a un effet égalisateur car la TVA payée, mesurée en proportion du revenu avant TVA, augmente en fonction du revenu. Cependant, tous les impôts représentent une réduction du pouvoir d'achat des ménages pour tous les biens et services disponibles. La réduction du pouvoir d'achat due à la TVA fait augmenter le taux de pauvreté des ménages pauvres et presque pauvres au Togo.

Dépenses sociales

9. Les dépenses d'éducation, qui représentent environ la moitié de toutes les dépenses sociales au Togo, sont progressives (tableau 2). L'accès et le recours au système d'éducation publique sont globalement répartis de façon progressive. Près de 4 personnes sur 10, parmi les 70 % les moins riches de la population, utilisent le système d'éducation publique (graphique 6). D'un autre côté, 3 personnes sur 10 parmi les 10 % les plus riches sont couvertes par le système d'enseignement public.

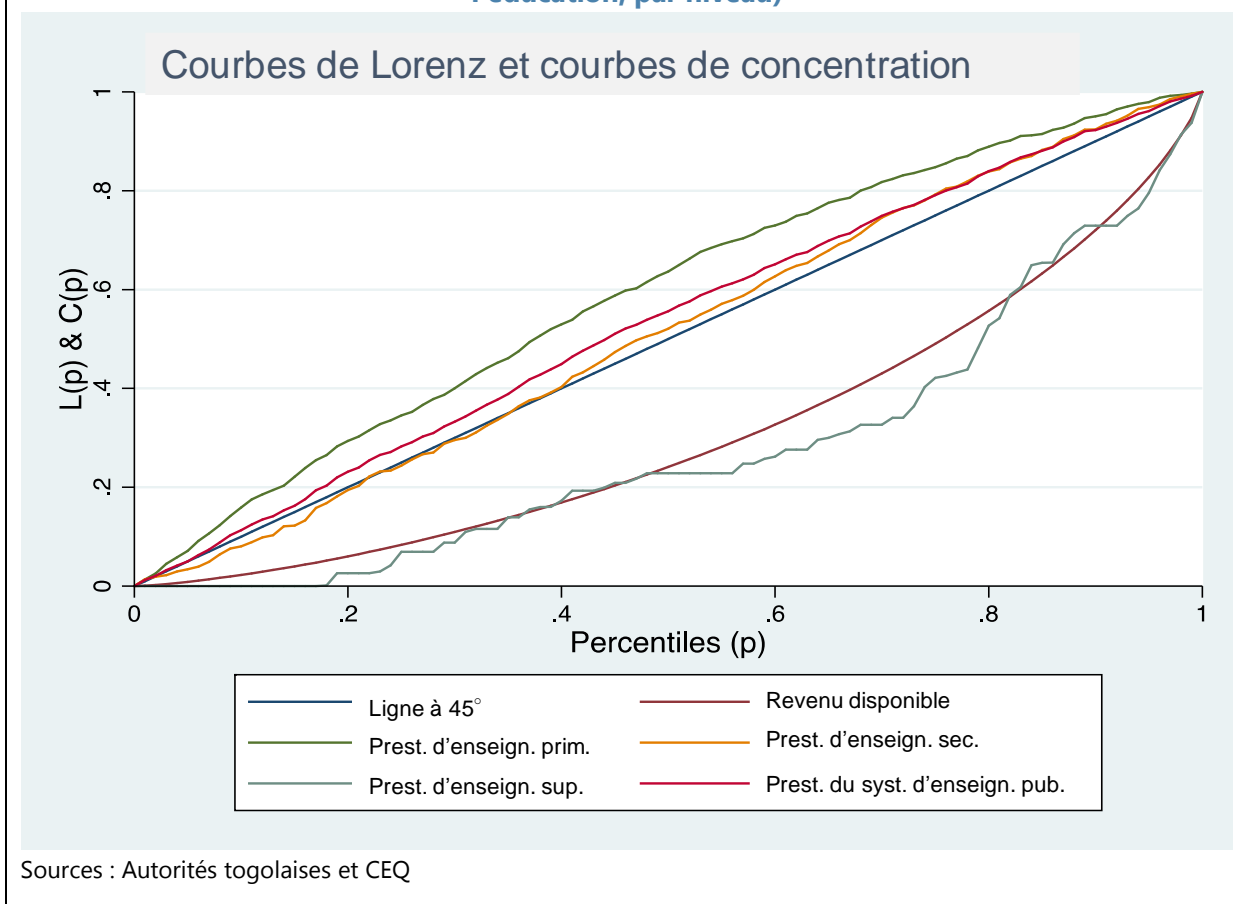
Graphique 6. Fréquence de la scolarisation (rapportée à la population globale) par niveau d'éducation



10. La progressivité de l'éducation globale vient principalement de l'éducation primaire alors que l'éducation supérieure est régressive. La part de tous les inscrits dans le système public d'enseignement secondaire et supérieur augmente en fonction du revenu. Comme les niveaux plus élevés d'éducation coûtent généralement plus cher à fournir à l'État (même si, pour les revenus les plus élevés, il se peut que l'on soit globalement moins scolarisé dans le public), si la part des types d'éducation à plus forte valeur augmente, il est possible que les prestations

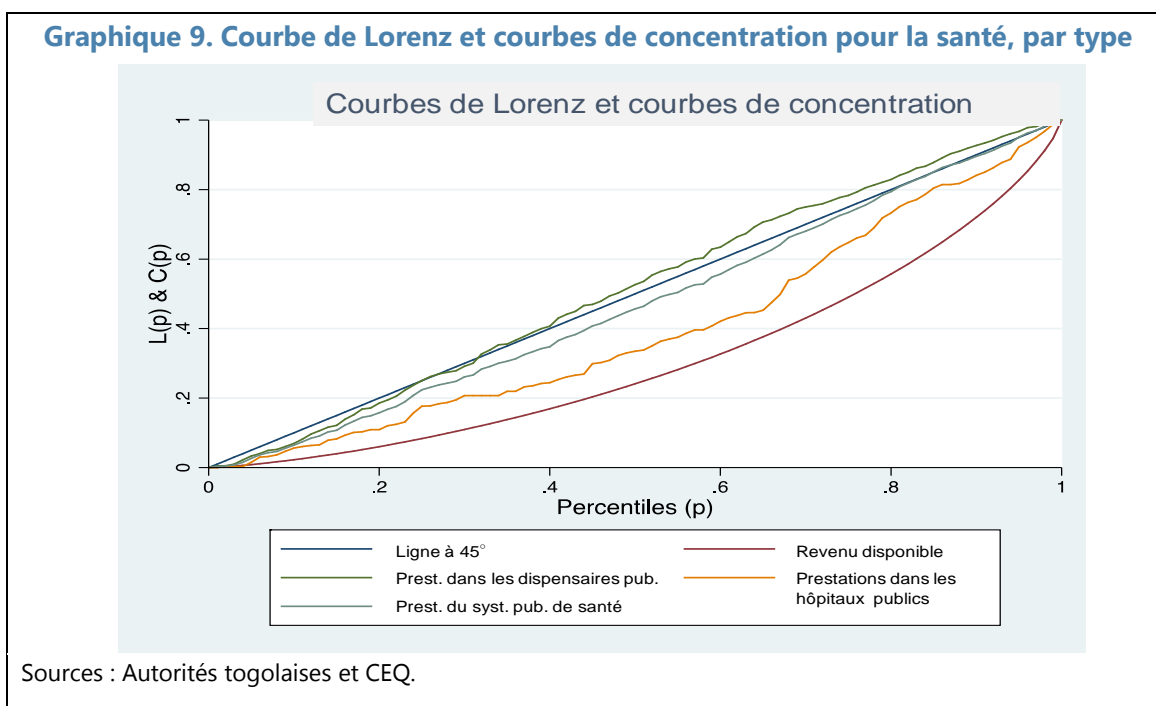
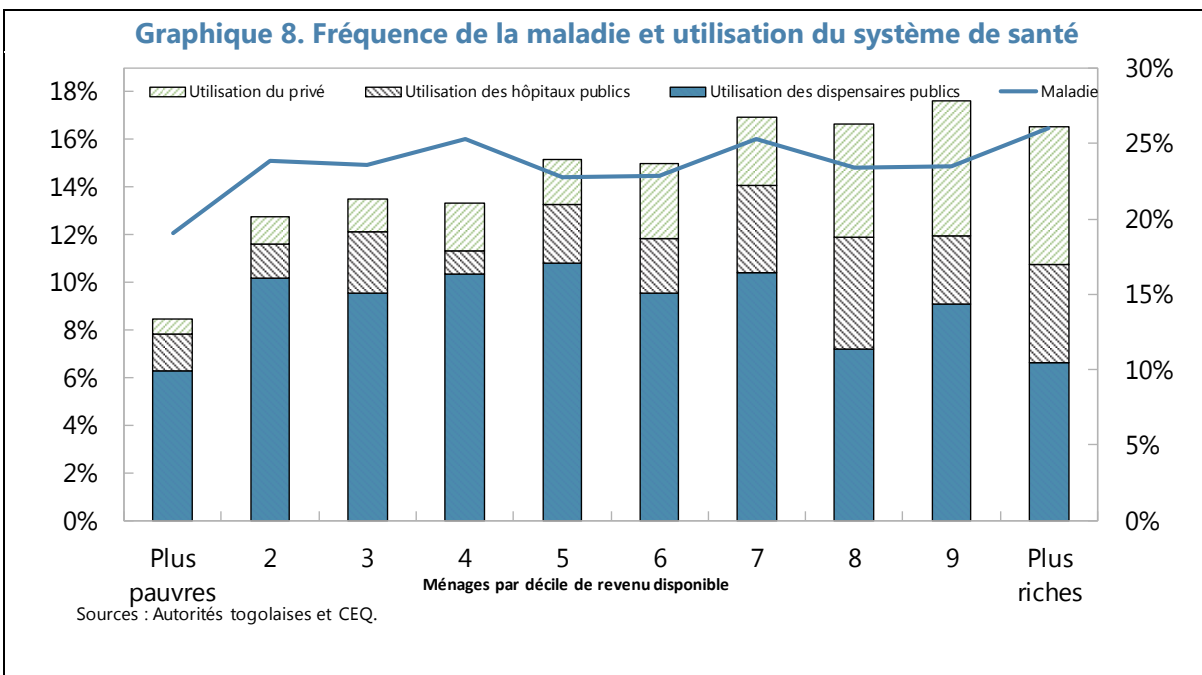
globales d'éducation ne soient pas réparties progressivement. Si l'on suppose que les prestations d'éducation publique par élève avant le primaire représentent 75 % des prestations d'éducation publique primaire et que les prestations d'éducation secondaire par élève représentent 200 % des prestations d'éducation publique primaire, on en conclut que les dépenses d'éducation publique ont globalement un effet progressif. La progressivité des prestations d'éducation considérées dans leur ensemble est due aux dépenses d'éducation primaire, car la plupart des élèves du public en profitent. À l'inverse, l'éducation supérieure, qui ne représente qu'une petite partie des étudiants inscrits dans le public, est régressive (graphique 7).

Graphique 7. Courbe de Lorenz (revenu disponible et courbes de concentrations pour l'éducation, par niveau)



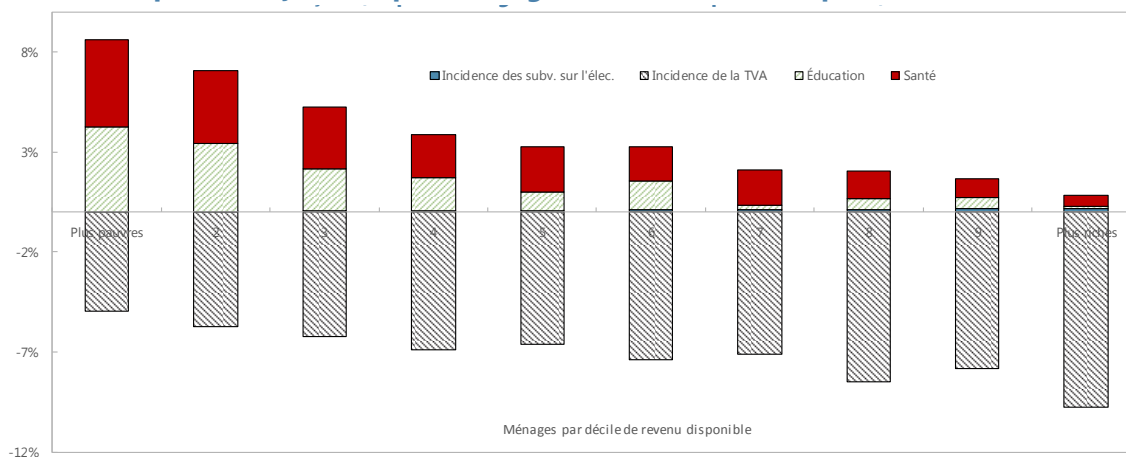
11. Les dépenses publiques de santé ont tendance à avoir un effet proportionnel sur les revenus. Les dépenses de santé représentent environ 13 % des dépenses sociales globales au Togo. Comme pour l'éducation, les ménages reçoivent des prestations du système public de santé quand ils l'utilisent. La fréquence (auto-déclarée) de la maladie reste approximativement constante quel que soit le décile, ce qui signifie que les taux d'utilisation attendus devraient aussi être constants (graphique 8). Cependant, l'utilisation de l'ensemble du système de prestations de santé (public et privé) est bien plus forte pour les ménages à hauts revenus. Concernant les

possibilités offertes par le secteur public, les ménages à hauts revenus ont tendance à choisir les soins hospitaliers publics plus fréquemment que les ménages à faibles revenus, tandis que les ménages à faibles revenus ont plus recours aux soins des dispensaires publics que les ménages à hauts revenus. En supposant qu'une visite à l'hôpital public au Togo coûte deux fois plus cher, du point de vue des dépenses publiques, qu'une visite au dispensaire public, les dépenses globales de santé publique ont l'air d'être réparties de façon approximativement neutre, c'est-à-dire, proportionnellement au revenu (graphique 9).



12. Les dépenses publiques d'éducation et de santé ont un plus grand effet redistributif sur les ménages à faibles revenus que les subventions. Les prestations au titre des dépenses sociales (c'est-à-dire, d'éducation et de santé publiques) représentent une plus grande part des revenus des ménages les plus pauvres que les subventions sur l'électricité. Par exemple, les subventions sur l'électricité contribuent à hauteur de moins de 0,1 % du revenu avant subventions des ménages du décile inférieur, par rapport à environ 4 % du revenu individuel dans le cas des prestations de santé et d'éducation. Quand on tient compte de tous les ménages, la TVA globale payée est plus élevée que les prestations d'éducation ou de santé ou les subventions sur l'électricité prises isolément. Néanmoins, pour les ménages entre le 3e et le 10e décile de la répartition des revenus, la TVA globale payée est généralement plus grande que l'ensemble des prestations d'éducation et de santé et des subventions sur l'électricité (graphique 10).

Graphique 10. Incidence : TVA payée; subventions sur l'électricité reçues; éducation et dépenses reçues (en pourcentage du revenu avant impôts et transferts)



Sources : Autorités togolaises et CEQ.

E. Conséquences pour la politique économique et conclusion

13. Si la politique budgétaire au Togo a réduit les inégalités et a été progressive, la combinaison des impôts indirects et des subventions a fait augmenter les taux de pauvreté. Les inégalités de revenu des ménages sont moins grandes quand on tient compte des impôts et des dépenses. La charge du recouvrement de la TVA pèse plus sur les ménages les plus fortunés, que ce soit en matière de paiements globaux ou en proportion du revenu. Les dépenses d'éducation et de santé sont aussi orientées vers les ménages à faibles revenus. Cependant, prises ensemble, les politiques budgétaires aggravent la pauvreté, à savoir que plus de ménages sont poussés en dessous du seuil de pauvreté car les impôts qu'ils paient dépassent la valeur des transferts qu'ils reçoivent. De surcroît, les subventions sur l'électricité—bien que de faible ampleur—sont régressives.

14. Ces résultats mettent en évidence l'importance de cibler les dépenses publiques sur les besoins des ménages à faibles revenus. Ces considérations devraient être prioritaires alors que les autorités élaborent leurs stratégies à moyen terme pour faire reculer la pauvreté et développer le pays. Il faudrait aussi prendre garde d'éviter les politiques de dépenses régressives telles que les subventions actuelles sur l'électricité. Les résultats selon lesquels la TVA est une charge économique pour les ménages à faibles revenus, même si elle est globalement progressive, indiquent également qu'il est nécessaire de cibler efficacement les dépenses sociales. Nos résultats ne laissent pas penser que le système actuel de TVA ne remplit pas ses objectifs, ni qu'il faudrait en exonérer plus de biens. La TVA est un outil important pour lever des ressources budgétaires bien nécessaires, qui servent ensuite à financer les programmes souhaités de dépenses sociales à destination des ménages pauvres, ainsi que la fourniture d'autres biens publics essentiels et généralisés.

Bibliographie

Bollinger, Christopher R. and Barry T. Hirsch, "Is Earnings Nonresponse Ignorable?" *Review of Economics and Statistics*, May 2013, 95(2): 407–416.

Bollinger, Christopher R. and Barry T. Hirsch. "Match Bias from Earnings Imputation in the Current Population Survey: The Case of Imperfect Matching," *Journal of Labor Economics*, July 2006, 24, 483-519.

Nora Lustig, ed., Commitment to Equity Handbook: Estimating the Redistributive Impact of Fiscal Policy, The Brookings Institution and CEQ Institute/Tulane University, in progress.

Rapport sur le développement humain 2016, PNUD, 2016.

Questionnaire des Indicateurs de Base du Bien-être (QUIBB) 2015, INSEED, April, 2016.

L'INDERDÉPENDENCE ENTRE ÉTAT ET BANQUES AU TOGO¹

Les déficits budgétaires récents au Togo ont été financés en grande partie par le secteur bancaire intérieur, qui a ensuite dépendu du refinancement apporté par la banque centrale. Ce faisant, le Togo s'inscrit dans une tendance constatée dans d'autres pays de l'UEMOA et au-delà. Cela expose l'économie togolaise à des risques, notamment une hausse de l'inflation, une dégradation de la liquidité dans le secteur bancaire, un effet d'éviction des emprunts privés et une chaîne de réaction négative entre la solvabilité (perçue) du pays et celle des banques. Les mesures des autorités dans le cadre du programme soutenu par le Fonds—pour réduire le déficit budgétaire et résorber les fragilités existantes du secteur financier—devraient atténuer ces risques.

A. Introduction

1. Ces dernières années, les déficits budgétaires se sont aggravés au Togo. Si le déficit budgétaire global était de 2,4 % en moyenne en 2005–10, il a augmenté de plus de 4 points pour atteindre 7,0 % en moyenne en 2011–15, surtout pour financer les dépenses d'infrastructures. La dette publique du Togo a ainsi augmenté, de 49,3 % du PIB en 2011 à 80,8 % en 2016. Cela reflète une tendance plus large. Les déficits budgétaires se sont aggravés dans l'UEMOA, de 2,2 points en moyenne pour atteindre 3,4 % pendant la même période. L'Afrique subsaharienne est passée d'un budget équilibré en moyenne en 2005–10 à un déficit moyen de 2,7 % en 2011–15.

2. Les déficits budgétaires du Togo ont été financés en grande partie par les banques commerciales nationales. Pour financer ces déficits croissants, le secteur bancaire a été aidé par la disponibilité du refinancement à bas coût fourni par la BCEAO et par un cadre réglementaire qui traite de façon privilégiée la dette souveraine. Ces facteurs ont rendu le secteur bancaire vulnérable au risque souverain et au risque de liquidité, qui peuvent rendre l'économie sujette à une inflation excessive et peuvent aussi évincer l'investissement privé.

3. Les interactions entre les banques et le secteur public, qu'on appelle « l'interdépendance entre État et banques », est récemment surveillé de plus en plus près car il a provoqué des problèmes ailleurs, notamment dans la zone euro. L'enseignement crucial tiré des publications associées est qu'une dégradation de la solvabilité du secteur bancaire peut avoir des répercussions sur l'État et réciproquement. Les problèmes de la zone euro ont été déclenchés à l'origine par la dégradation de la qualité des actifs du secteur privé dans lesquels les banques avaient investi, avec des répercussions sur les finances publiques.

4. On analyse, dans le reste de la présente note, le lien État-banques au Togo et on le replace dans le contexte de l'UEMOA. Même si le lien État-banques est aussi apparu dans

¹ Préparé par Tim Willems.

d'autres pays (à la fois à l'intérieur et en dehors de l'UEMOA), il est assez préoccupant pour le Togo car l'État avait des difficultés à assurer le service de la dette préfinancée en 2015—une forme de dette publique de facto qui ne se retrouve pas dans les statistiques officielles de la dette publique et qui atteignait 7 % du PIB à la fin 2016.²

B. Contexte

5. Le secteur bancaire togolais (composé de 13 banques principales) est actuellement confronté à certains défis.

- Sous-capitalisation.** Les deux banques publiques, qui représentent environ 20 % des actifs du secteur bancaire au Togo, n'ont pas respecté le ratio obligatoire de solvabilité de 8 %, de même qu'une autre banque (privée). Trois banques ont un ratio de solvabilité négatif. Avec un ratio global de solvabilité de seulement 3,8 %, le système bancaire dans son ensemble est sous-capitalisé. Cela contraste avec la zone UEMOA, où le ratio global de solvabilité est d'environ 11 %. Cependant, si l'on exclut du calcul les deux banques d'État, le ratio de solvabilité du Togo s'améliore, à 11 %. Le ratio d'endettement de première catégorie du Togo, qu'on définit comme les fonds propres de première catégorie divisés par les actifs globaux, est à un niveau inhabituellement bas de 1,4 %, par rapport à une moyenne dans l'UEMOA de 6 % (et une exigence minimale de Bâle III de 3 %). Si l'on exclut les banques d'État, le Togo revient dans la moyenne de l'UEMOA. Cela indique que le fond du problème se situe dans ces deux banques publiques.
- Sous-diversification.** Le secteur bancaire togolais est fortement exposé à un nombre limité de secteurs. Les prêts au secteur du commerce représentent 35 % des encours globaux, tandis que le crédit relatif aux travaux publics s'élève à 22 %, ce qui est particulièrement élevé par rapport à la moyenne d'environ 8 % dans l'UEMOA. En outre, il existe un risque de concentration relatif aux emprunteurs : les prêts aux cinq plus grands emprunteurs s'élèvent à 140 % des capitaux au Togo, contrairement à 94 % dans l'UEMOA.
- Prêts non- performants.** Une proportion élevée des encours globaux (environ 20 %) est classée comme improductive. Ce faisant, le Togo dépasse la moyenne de l'UEMOA, qui est déjà à un niveau élevé d'environ 15 %.
- Forte exposition au risque souverain.** Les déficits budgétaires du Togo ont été financés en partie par les banques nationales. Par conséquent, les titres d'État représentent désormais environ 15 % des bilans des banques commerciales, alors que ce chiffre était bien inférieur à 5 % en 2000 — une tendance qui est sans doute encore plus forte dans les autres pays de

² La pratique du préfinancement a cessé à la fin 2016.

l'UEMOA (FMI, 2015).³ Cela a accru l'exposition du secteur bancaire au risque souverain. Il est intéressant de noter que les banques privées détiennent les créances les plus élevées sur l'État et sont, partant, aussi les plus exposées au risque souverain.

6. La crise financière de 2008 a attiré l'attention sur les interactions entre le secteur bancaire et le secteur public. En particulier, les publications ont cerné l'existence d'un cercle vicieux («*doom loop*») : puisqu'on attend de beaucoup d'États qu'ils renflouent les banques pendant les crises financières, une dégradation de la solvabilité (perçue) de l'une ou l'autre des parties peut enclencher une dynamique négative qui mine la crédibilité de l'État et du secteur financier. Une chute de la solvabilité perçue de l'État rend le sauvetage des banques moins réalisable et peut, partant, réduire la solvabilité perçue du secteur bancaire. Cela augmente alors les risques que l'intervention soit nécessaire, ce qui met encore plus sous tension la notation de l'État. De même, une baisse de la solvabilité perçue du secteur bancaire pourrait mettre en péril la solvabilité perçue de l'État (puisque'un engagement conditionnel a désormais plus de probabilité de se concrétiser), ce qui peut se répercuter sur le secteur bancaire (particulièrement si ce dernier a des créances sur l'État).⁴ Ce cercle vicieux est particulièrement préoccupant dans les unions monétaires (De Grauwe, 2012). Leurs pays membres émettent de la dette dans une monnaie dont ils n'ont pas la maîtrise directe; par conséquent, ils ne peuvent pas garantir de remboursement nominal aux détenteurs d'obligations. Cela pourrait entraîner une crise de la dette auto-réalisatrice (Obstfeld, 2012).

7. Du fait du traitement préférentiel de la dette souveraine dans de nombreux cadres réglementaires, les banques font généralement partie des investisseurs les plus importants dans la dette d'État. Même si la dette souveraine n'est pas sans risque, beaucoup d'autorités réglementaires la traitent comme telle :

- L'approche standard du cadre réglementaire bancaire international de Bâle affecte une pondération zéro au risque de la dette souveraine notée AA- ou plus. Cela signifie que les banques ne sont pas obligées de détenir du capital en contrepartie de ces avoirs de titres. En revanche, la réglementation de l'UEMOA applique une pondération zéro au risque associé à tous les titres d'État, quelle que soit leur notation. La dette de l'UEMOA est généralement notée aux alentours de la catégorie B « hautement spéculative,» à laquelle l'approche standard du cadre réglementaire international de Bâle affecte une pondération du risque de 100 %.⁵

³ À l'échelle de l'UEMOA, les avoirs de titres d'État représentent plus de 20 % des actifs des banques commerciales. On notera cependant que l'exposition des banques togolaises au risque souverain national pourrait être supérieur à ce qu'indiquent les statistiques déclarées car ces dernières ne tiennent pas compte des prêts préfinancés, voir paragraphe 10 ci-dessous.

⁴ Voir par ex. Fahri et Tirole (2015) et Brunnermeier et al. (2016).

⁵ On notera qu'une pondération du risque de 100 % dans le cadre de la réglementation internationale de Bâle signifie que les banques sont obligées de détenir l'intégralité des 8 % de fonds propres en contrepartie de cet

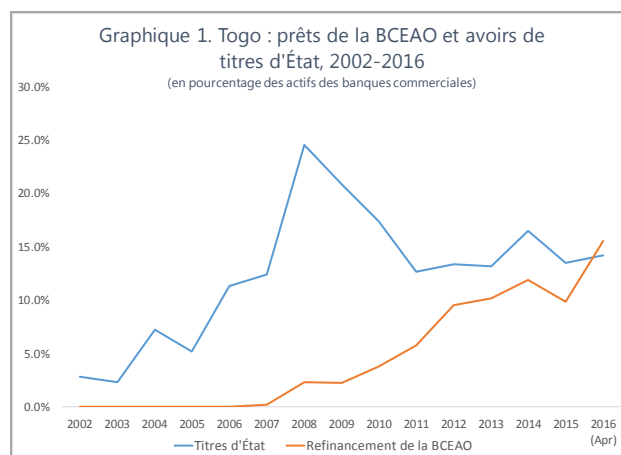
(suite)

- De surcroît, le cadre réglementaire actuel exonère la dette souveraine des obligations en matière d'exposition.⁶ Normalement, ces dernières empêchent les banques d'accorder trop de prêts à une seule entité, mais la réglementation actuelle de l'UEMOA ne s'applique qu'à la dette non souveraine (à 25 % des fonds propres de 1^{ère} catégorie de la banque).

C. Risque souverain dans le secteur bancaire togolais

8. L'aggravation des déficits budgétaires au Togo a été financée en partie par le secteur bancaire togolais jusqu'à ce que l'État s'engage à abandonner la pratique du préfinancement à la fin 2016 (graphique 1). Les banques commerciales ont augmenté leurs avoirs de titres d'État, d'environ 5 % des actifs globaux en 2005 à près de 15 % des actifs globaux en 2016.

Cela représente 12 fois la valeur des fonds propres des banques, ce qui signifie qu'une décote de 8 % sur ces créances éliminerait tous les capitaux actuellement présents dans le système bancaire togolais. Cela laisse le secteur bancaire togolais encore plus exposé au risque souverain national.



Comme la dette publique approche de niveaux non viables, le secteur bancaire ne souffre pas seulement d'une dégradation de son portefeuille d'actifs, mais aussi du fait qu'un train de mesures de sauvetage de la part de l'État devient moins réalisable. Cela met sous tension les coûts de financement pour le secteur bancaire, ce qui augmente alors la probabilité qu'un sauvetage des banques devienne nécessaire—un fardeau supplémentaire pour les finances publiques. Le cadre réglementaire actuel ne tient pas compte de ce risque.

9. La plupart des titres d'État détenus par le secteur bancaire (96,5 %) sont des créances sur des pays de l'UEMOA (tableau 1). Dans ce groupe, les banques togolaises font preuve d'une forte orientation nationale car elles détiennent surtout des créances sur l'État togolais (c.-à-d., près de 40 %). Cela expose le secteur bancaire togolais au risque souverain togolais, ce qui approfondit encore plus le lien État-banques. Les autres créances significatives sont détenues vis-à-vis de l'État de Côte d'Ivoire, du Bénin et du Sénégal. Les avoirs d'obligations souveraines en dehors de l'UEMOA représentent un poids mineur de 3,5 % dans le portefeuille. Il serait bénéfique d'accroître cette proportion pour diversifier les risques.

actif sous-jacent ; une pondération du risque de 200 % impliquerait que les banques sont obligées de détenir 16 % des fonds propres, et ainsi de suite.

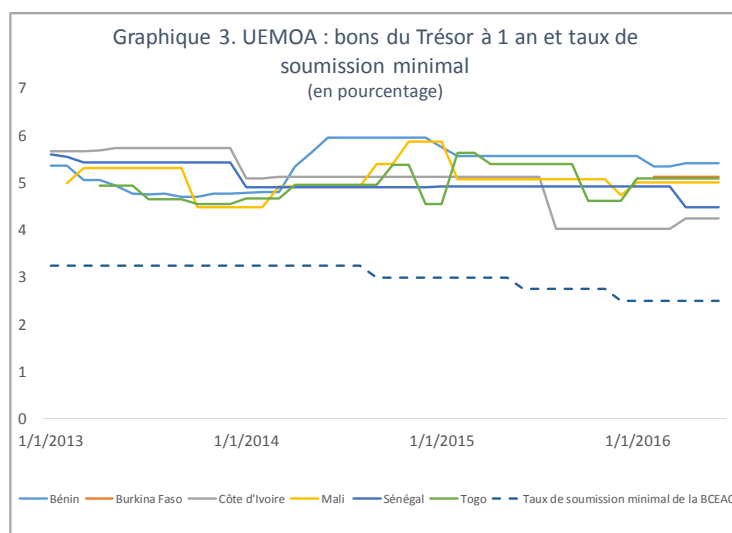
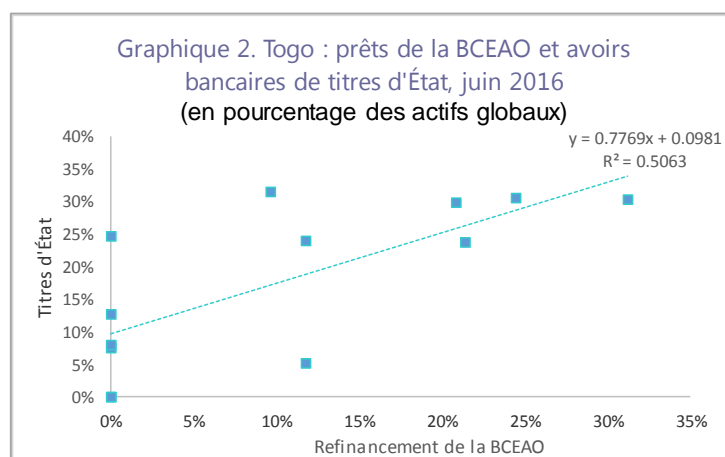
⁶ À cet égard, la nouvelle réglementation qui entrera en vigueur le 1^{er} janvier 2018 permettra à la BCEAO de spécifier un plafond.

Tableau 1. Composition des avoirs d'obligations souveraines des banques togolaises

Pondération dans le portefeuille	
Bénin	12.6%
Burkina Faso	5.2%
Côte d'Ivoire	23.4%
Guinée-Bissau	0.0%
Mali	2.6%
Hors UEMOA	3.5%
Niger	3.0%
Sénégal	10.8%
Togo	38.9%

10. De surcroît, le secteur bancaire togolais a été exposé au risque souverain intérieur à travers la pratique du préfinancement. Cela signifie qu'une société privée est engagée pour effectuer des travaux publics payés d'avance par le biais d'un prêt accordé par une ou plusieurs banques commerciales nationales. Ce prêt est simultanément repris par le Ministère des finances togolais, qui est alors responsable du remboursement du capital et des intérêts. Bien que l'intégralité des engagements au titre du prêt soient portés par l'administration centrale, jusqu'à récemment, les prêts préfinancés n'étaient pas compris dans les statistiques de la dette publique et ne se retrouvaient pas dans les données sous-jacentes des graphiques 1 et 2 (fin 2016, le stock de dette préfinancée représentait 7 % du PIB).

11. Pour financer leurs avoirs de plus en plus grands de dette d'État, les banques togolaises sont devenues de plus en plus dépendantes du refinancement apporté par la BCEAO. Cela se voit clairement dans les données globales, ainsi que dans les données bancaires. Les données globales (graphique 1) démontrent que le recours au refinancement de la BCEAO et les avoirs bancaires de titres d'État ont augmenté de concert; les données relatives aux banques de juin 2016 (graphique 2) démontrent que les banques qui détiennent plus de titres d'État ont également tendance à dépendre



plus fortement du refinancement de la BCEAO. Ce faisant, les banques commerciales sont désormais engagées dans une pratique où elles empruntent de l'argent à une entité publique (la banque centrale) pour le prêter à une autre entité publique (le trésor) — tout en profitant du différentiel de taux d'intérêt (graphique 3). Cette pratique s'observe également au niveau de l'UEMOA (FMI, 2015).

12. Les investisseurs ne semblent pas faire de distinction entre les créances sur les différents pays de l'UEMOA (graphique 3).⁷ Bien que la situation budgétaire de chaque pays soit différente (tableau 2), les taux des bons du Trésor ne traduisent généralement pas ces différences et sont proches les uns des autres (les taux sont généralement compris dans une fourchette de 100 points de base et ne sont pas fortement corrélés à la notation de la dette).⁸ Si on corrèle le ratio dette/PIB ou le ratio service de la dette/PIB aux taux à un an des bons du Trésor, on obtient des coefficients de corrélation de, respectivement, seulement 0,09 et 0,17. Les taux des bons du Trésor ont également convergé dans la zone euro à la fin des années 90— peut-être, selon certains, parce que l'on anticipait que les états-membres en difficulté seraient secourus (Obstfeld, 2012). Pourtant, quand cette hypothèse a été remise en cause pendant la crise de la dette souveraine de la zone euro, la valeur de marché de la dette périphérique a rapidement chuté tandis que les écarts souverains ont augmenté—ce qui a activé le cercle vicieux entre Etat et banques.

Tableau 2. UEMOA : notations de la dette souveraine et taux des bons du Trésor

	Notation AVD : Dette/PIB 2/	Fitch	Moody's	S&P	taux bons Trésor 3/
Bénin	Faible	37,5%		B	5,4%
Burkina Faso	Modérée	31,00%		B-	5,1%
Côte d'Ivoire	Modérée	34,6%	B+	Ba3	4,2%
Guinée-Bissau	Modérée	57,7%			
Mali	Modérée				5,00%
Niger	Modérée	43,5%			
Sénégal	Faible	56,8%	B1	B+	4,5%
Togo	Modérée	61,9%			5,1%

1/ Indique un "risque de surendettement extérieur"
 2/ Pour l'année 2015
 3/ Moyenne sur 12 mois du taux de l'adjudication au 30 juin 2016

⁷ En empruntant de l'argent à la BCEAO au taux de soumission minimal et en le prêtant à l'État (qui paie un taux plus élevé; cf. graphique 3), les banques profitent du différentiel de taux d'intérêt positif dans tous les pays.

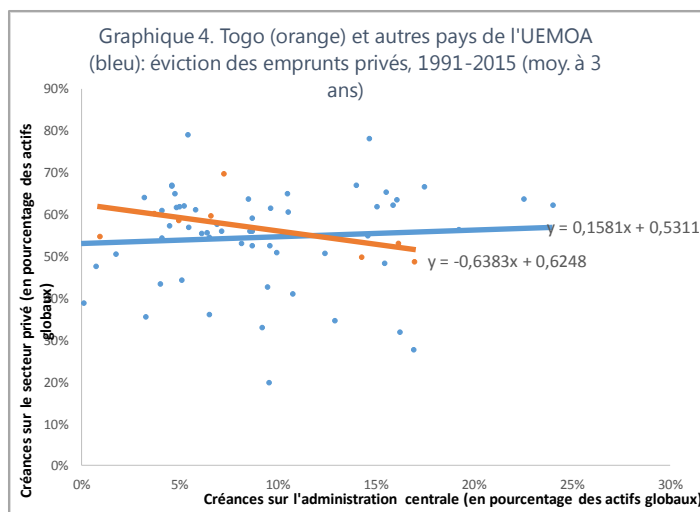
⁸ Le Togo n'est noté par aucune des agences de notation, mais il a le ratio dette/PIB le plus élevé de l'UEMOA. L'AVD indique que son risque de surendettement extérieur est modéré, pour un risque de surendettement global élevé.

13. Une situation où les déficits publics sont financés indirectement par des prêts de la banque centrale est porteuse de plusieurs risques.

- Premièrement, elle charge les bilans des banques avec de la dette souveraine — les exposant ainsi au cercle vicieux mentionné ci-dessus, entre la stabilité budgétaire et bancaire.
- Deuxièmement, étant donné la similitude entre cette pratique et la monétisation directe des déficits, elle pourrait susciter des tensions inflationnistes si l'on ne la contre pas⁹.
- Troisièmement, une situation où l'emprunt public est financé indirectement par des prêts à court terme de la BCEAO expose l'État et les banques à un risque de liquidité (FMI, 2015). En particulier, un resserrement de la politique monétaire pourrait créer un écart de financement pour l'État, tandis qu'un tel resserrement pourrait aussi créer, pour les banques, des difficultés à financer leurs avoirs de titres d'État à long terme.
- Quatrièmement, une forte dépendance de l'État envers le secteur bancaire pourrait avoir un effet d'éviction sur le crédit privé.

14. Les données brutes sur le Togo cadrent avec l'hypothèse d'un effet d'éviction

(graphique 4). Bien qu'il n'y ait aucune association négative entre les créances sur l'administration centrale et le crédit au secteur privé dans les autres pays de l'UEMOA, une telle relation se vérifie pour le Togo¹⁰. Bien qu'une analyse plus poussée s'impose pour déterminer si les prêts à l'État ont effectivement un effet d'éviction sur les prêts au secteur privé, les éléments préliminaires indiquent qu'il convient d'y prendre garde.



D. Options de politique économique

15. Ces dernières années, le Togo est devenu plus dépendant envers le secteur bancaire intérieur pour financer ses déficits publics toujours plus grands. Cela expose l'économie

⁹ On notera ici que ce risque semble assez limité dans le cas du Togo : une part significative des dépenses publiques a été dirigée vers l'investissement dans les infrastructures, ce qui augmente la production potentielle (et réduit ainsi le risque que l'inflation augmente).

¹⁰ On trouve le même résultat si on limite l'analyse à l'échantillon après 2005 (qui exclut la période de crise précédente) : dans ce cas, on obtient la courbe de régression pour le Togo grâce à $y = -0,7941x + 0,6293$.

togolaise à des risques, notamment l'inflation, une dégradation de la liquidité, un effet d'éviction sur les emprunts privés et une chaîne de réaction négative entre la solvabilité (perçue) du pays et des banques.

16. Les choix suivants de politiques économiques pourraient atténuer ces risques :

- *Réduire les déficits budgétaires.* Puisqu'en fin de compte, la situation actuelle est alimentée par des déficits publics élevés, il faudrait envisager d'assainir le budget, car, notamment, le ratio dette publique/PIB du Togo était de 80,8 % en 2016, ce qui est le ratio le plus élevé de la zone UEMOA.
- *Faire plus attention aux éventuels cercles vicieux.* Leur survenue et/ou leurs effets peuvent, par exemple, être atténués en augmentant les exigences de fonds propres des banques ou en imposant des limites sur la détention par les banques de dette souveraine nationale (Brunnermeier et al., 2016).¹¹ L'une des façons de rendre compte de ces deux éléments en une seule mesure est de plafonner les avoirs de dette souveraine nationale rapportés au capital des banques. En outre, les autorités pourraient envisager de réévaluer la procédure de pondération du risque appliquée à la dette souveraine. Les réglementations actuelles affectent une pondération zéro au risque des titres d'État, quelle que soit leur notation, ce qui peut rendre la discipline de marché inefficace et conduire à une accumulation excessive de ces actifs dans les bilans des banques.¹² Pour limiter l'exposition des banques commerciales à un seul pays, les autorités pourraient aussi envisager d'élargir le champs d'application des limites d'exposition.

17. Étant donné que les mesures proposées au second point sont principalement du ressort de la BCEAO, l'assainissement budgétaire est la principale stratégie d'atténuation des risques à court terme pour le Togo. Dans ce contexte, on s'attend à ce que les politiques économiques entreprises dans le cadre du programme soutenu par le Fonds mitigent ces risques. Les autorités se sont engagées à réduire le déficit budgétaire global de façon substantielle et à s'attaquer aux faiblesses existantes du secteur financier, surtout dans les deux banques publiques.

¹¹ Il faut ici interpréter «national» comme étant l'ensemble des pays qui apporteraient leur soutien financier à un éventuel sauvetage des banques. Après tout, le cercle vicieux provient du fait qu'un sauvetage imminent a une incidence négative sur la valorisation des obligations de tous les pays qui auraient la charge de ce sauvetage.

¹² L'approche standard du cadre réglementaire international de Bâle affecte une pondération du risque de 100 % à une dette souveraine notée B-; S&P Global Ratings Risk Weights for Government Exposures affecte une pondération du risque de 146 % à cette dette (S&P, 2016). Pour une dette notée AA- ou plus (qui reçoit actuellement une pondération du risque zéro selon l'approche standard du cadre réglementaire de Bâle), S&P propose une pondération de 3 %.

Bibliographie

Brunnermeier, Markus K., Luis Garicano, Lane Philip R., Marco Pagano, Ricardo Reis, Tanos Santos, Stijn Van Nieuwerburgh, and Dimitri Vayanos (2016), "The Sovereign-Bank Diabolic Loop and ESBies", *American Economic Review*, forthcoming.

De Grauwe, Paul (2012), "The Governance of a Fragile Eurozone", *Australian Economic Review*, 45, pp. 255-268.

Fahri, Emmanuel and Jean Tirole (2015), "Deadly Embrace: Sovereign and Financial Balance Sheets Doom Loops", Mimeo, Harvard University.

IMF (2015), "Developments in Central Bank Liquidity Provision: A Harbinger of Wider Macroeconomic Risks in the WAEMU?", IMF Country Report No. 15/101, pp. 15-21.

Obstfeld, Maurice (2012), "Finance at Center Stage: Some Lessons of the Euro Crisis", European Commission Economic Papers No. 493.

S&P (2016), "Undoing The Doom Loop: A Look at The Links Between European Banks And Sovereign Debt".