

**REPUBLIQUE DU NIGER**

*Fraternité-Travail-Progrès*

-----  
**MINISTERE DES FINANCES**



**DIRECTION DE LA DETTE PUBLIQUE**

# **STRATEGIE D'ENDETTEMENT PUBLIC POUR LA PERIODE 2021-2023**

**Mai 2021**

LISTE DES FIGURES .....	2
INTRODUCTION .....	4
I. OBJECTIFS ET CHAMP DE LA STRATEGIE DE GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE .....	5
I.1- Champ de la stratégie de gestion de la dette publique .....	5
I.2. Objectifs de la stratégie de gestion de la dette publique .....	5
II. SITUATION DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE PUBLIQUE A FIN 2020.....	5
II.1. Situation de l'encours et profil du portefeuille de la dette publique à fin décembre 2020 .....	5
II.2. Analyse coût et risque du portefeuille : .....	8
III. CADRAGE MACRO BUDGETAIRE ET ENVIRONNEMENT MACROECONOMIQUE .....	10
IV. BESOIN DE FINANCEMENT ET ANALYSE DES SOURCES DE FINANCEMENT .....	11
V. STRATEGIE D'ENDETTEMENT PUBLIC POUR 2021 .....	18
V.1. Regard sur la stratégie d'endettement public.....	18
V.2. Description des stratégies alternatives.....	18
V.3. Analyse des coûts et risques des stratégies .....	19
V.4. Choix de la stratégie .....	20
VI. MISE EN ŒUVRE DE LA STRATEGIE D'ENDETTEMENT PUBLIC POUR 2021-2023.....	22

## LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 : Encours dette publique à fin 2020 (en milliards) .....	5
Tableau 2 : Structure de l'encours de la dette extérieure à fin 2020 (en milliards de FCFA).....	6
Tableau 3 : Evolution de l'encours de la dette intérieure à fin 2019 et au 31 décembre 2020 .....	7
Tableau 4 : Indicateurs de coûts et risques du portefeuille de la dette publique à fin 2020 .....	9
Tableau 5 : Cadrage macro budgétaire 2021- 2023 (En millions de FCFA) .....	11
Tableau 6 : Situation des Dons rehaussés- 2020.....	11
Tableau 7 : Financement réalisé 2020, en milliards de FCFA.....	12
Tableau 8 : Financement intérieur réalisé 2020, en milliards de FCFA .....	12
Tableau 9 : Situation des Bons COVID émis en 2020 (en millions de FCFA).....	12
Tableau 10 : Décaissements dette extérieure par bailleurs (milliards de FCFA) .....	13
Tableau 11 : Besoins de financement brut du Niger 2021-2023 (en milliards FCFA).....	13
Tableau 12 : Potentiel de décaissements du Niger 2021-2023 (milliards de FCFA) .....	14
Tableau 13 : Caractéristiques principales des instruments de la dette extérieure .....	15
Tableau 14 : Caractéristiques financières des instruments de la dette intérieure.....	16
Tableau 15 : Indicateurs de coûts et risques du portefeuille de la dette publique à fin 2023 .....	19
Tableau 16 : Pourcentage moyen du financement par instrument dans la stratégie 4 à l'horizon 2023.....	21
Tableau 17 : Cibles stratégiques du portefeuille de dette à l'horizon 2023.....	22
Tableau 18 : PAF 2021- Ventilation des financements par sources (milliards de FCFA) .....	23

## LISTE DES FIGURES

Figure 1 : Structure de la dette extérieure par devises.....	6
Figure 2 : Composition de l'encours de la dette intérieure par sources au 31/12/2020 .....	7
Figure 3 : Profil de remboursement du portefeuille de la dette publique à fin 2020 (en millions de FCFA) .....	9
Figure 4 : Profil de remboursement du portefeuille à fin 2023- Stratégie 4.....	22

## SIGLES ET ABBREVIATIONS

<b>AFD</b>	Agence Française de Développement
<b>APE</b>	Appel Public à l'Epargne
<b>ATM</b>	Durée Moyenne jusqu'à échéance
<b>ATR</b>	Durée Moyenne jusqu'à révision des taux
<b>AUT</b>	Agence UMOA-Titres
<b>BADEA</b>	Banque Arabe pour le Développement Economique en Afrique
<b>BAT</b>	Bon Assimilable du Trésor
<b>BCEAO</b>	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
<b>BEI</b>	Banque Européenne d'Investissement
<b>BID</b>	Banque Islamique de Développement
<b>BIDC</b>	Banque d'Investissement et de Développement de la CEDEAO
<b>BOAD</b>	Banque Ouest Africaine de Développement
<b>CNY</b>	Yuan Chinois
<b>COVID-19</b>	Maladie à Corona Virus
<b>CISPEE/NAB</b>	Comité Interministériel de suivi de la Politique d'Endettement et de Négociation des Aides Budgétaires
<b>CPPP</b>	Contrat de Partenariat Public-Privé
<b>DDP</b>	Direction de la Dette Publique
<b>DB</b>	Deutsche Bank AG
<b>DGT/CP</b>	Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique
<b>DTS/XDR</b>	Droits de Tirages Spéciaux
<b>FAD</b>	Fonds Africain de Développement
<b>FADDEA</b>	Fonds D'Abu Dhabi pour le Développement Economique Arabe
<b>FCFA</b>	Franc de la Communauté Financière d'Afrique (XOF)
<b>FECECE</b>	Fonds d'Entraide et de Garantie pour les Emprunts du Conseil de l'Entente
<b>FIDA</b>	Fonds International pour le Développement Agricole
<b>FKDEA</b>	Fonds Koweïtien pour le Développement Economique Arabe
<b>FMI</b>	Fonds Monétaire International
<b>FSD</b>	Fonds Saoudien de Développement
<b>FS-OPEP</b>	Fonds Spécial des Pays Exportateurs du Pétrole
<b>IDA</b>	Association Internationale de Développement
<b>IPPTE</b>	Initiative pour les Pays Pauvres Très endettés
<b>OAT</b>	Obligation Assimilable du Trésor
<b>OdR</b>	Obligation de Relance
<b>PIB</b>	Produit Intérieur Brut
<b>SDMT</b>	Stratégie de la Dette à Moyen Terme
<b>SVT</b>	Spécialiste en Valeurs du Trésor
<b>UEMOA</b>	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
<b>USD</b>	Dollar des Etats Unis d'Amérique
<b>VA</b>	Valeur Actualisée

## INTRODUCTION

Le règlement n° 09/2007/CM/UEMOA du 4 juillet 2007, portant cadre de référence de la politique d'endettement public et de gestion de la dette dans les Etats membres de l'UEMOA, fait obligation aux Etats membres d'élaborer une stratégie d'endettement public à annexer à la Loi de finances. Ce document de la stratégie d'endettement public fixe pour la période considérée, le cadre général dans lequel doit être conduite la politique gouvernementale en matière d'endettement public.

La présente stratégie, compatible avec les orientations en matière de financement extérieur contenu dans le programme de la renaissance II, est élaborée sur la base des hypothèses macroéconomiques et du stock de la dette publique à fin 2020. Elle se traduira par la consolidation des bons rapports du Niger avec ses Partenaires Techniques et Financiers et la diversification de la base d'investisseurs dans les titres publics du Niger sur le marché sous régional de l'UEMOA.

Cette Stratégie d'Endettement à Moyen Terme porte sur une période de trois (3) ans et couvre la période 2021–2023. Elle est élaborée dans un contexte économique marqué par la pandémie COVID-19, une crise mondiale sans précédent qui a sévèrement affecté l'économie mondiale et qui entrainera selon les prévisions, une récession mondiale.

Les finances publiques du Niger se sont déjà ressenties des conséquences économiques et financières de cette crise, entraînant, un accroissement du déficit budgétaire notamment en 2020, une augmentation des besoins de financement et une hausse de la dette publique.

Ce document est structuré comme suit :

- I. Objectifs et champ de la SDMT ;
- II. Dette à fin 2020 : Composition et indicateurs du portefeuille de la dette ;
- III. Cadrage macro budgétaire ;
- IV. Analyse des coûts et risques des sources de financement potentielles ;
- V. Analyse des stratégies alternatives, recommandation et justification de la stratégie à retenir ;
- VI. Mise en œuvre de la SDMT.

# I. OBJECTIFS ET CHAMP DE LA STRATEGIE DE GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE

## I.1- Champ de la stratégie de gestion de la dette publique

1. Le périmètre de la dette publique comprend la dette extérieure et intérieure contractée par l'administration centrale, y compris la dette en discussion et la dette contractée par la Banque Centrale au nom de l'Etat. La dette en discussion est celle échue et non payée à des créanciers extérieurs et n'ayant pas fait l'objet de traitement dans le cadre de l'Initiative des Pays Pauvres Très Endettés (IPPTE).
2. Dans ce périmètre, c'est le critère de la devise qui est retenu (et non celui de la résidence), en conséquence, les prêts programmes du FMI et les emprunts conclus avec la Banque Ouest-Africaine de Développement (BOAD), libellés en francs FCFA sont inclus dans la dette intérieure.

## I.2. Objectifs de la stratégie de gestion de la dette publique

3. Les objectifs stratégiques de la SDMT du Niger pour la période 2021-2023 visent notamment à :
  - Pourvoir aux besoins de financement de l'Etat et de ses obligations de paiements futurs aux moindres coûts possibles à long terme tout en minimisant les risques liés à l'endettement ;
  - Contribuer au développement du marché régional des titres publics ; et
  - Favoriser les financements concessionnels.
4. Ces objectifs stratégiques seront complétés par des objectifs spécifiques liés à une meilleure gestion des risques issus de l'analyse du portefeuille de la dette publique à fin 2020.

# II. SITUATION DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE PUBLIQUE A FIN 2020

## II.1. Situation de l'encours et profil du portefeuille de la dette publique à fin décembre 2020

5. A fin décembre 2020, l'encours de la dette publique est évalué à 3.510,4 milliards de FCFA contre 2.978,2 à fin décembre 2019, soit une hausse de 17,9%. Le taux d'endettement est passé de 39,3% à fin décembre 2019 à 44,8% à fin décembre 2020, soit une augmentation de 5,50 points de pourcentage.
6. La part de la dette extérieure (en devises étrangères) dans le portefeuille de la dette publique passe de 51,5% en 2019 à 53,6% à fin décembre 2020 alors que la part de la dette intérieure représente 46,4% en 2020 contre 48,5% une année auparavant.

Tableau 1 : Encours de la dette publique à fin 2020 (en milliards)

Dette publique	Encours en FCFA	Encours en USD	En % PIB	Part en %
Dette extérieure	1 883,13	3,52	24,0	53,6
Dette intérieure	1 627,26	11,42	20,8	46,4
Dette publique	3 510,39	14,94	44,8	100,0

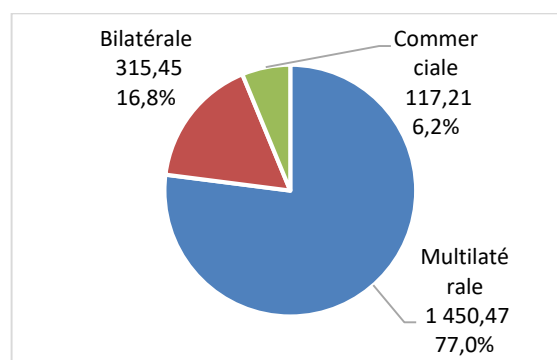
Source : DDP

7. L'encours du portefeuille de la dette extérieure (en devises étrangères) à fin 2020 est composé de 1.450,5 milliards de FCFA de dette multilatérale, soit 77,0% de la dette extérieure, 315,5 milliards de FCFA de dette bilatérale, représentant 16,8% de la dette extérieure totale et 117,2 milliards de FCFA de dette commerciale, soit 6,2% de la dette extérieure totale. Les principaux créanciers extérieurs sont la Banque Mondiale (49,0%), le Fonds Africain de Développement (12,1%), la BID (7,5%) et la DB (6,2%).

La dette commerciale est constituée de l'emprunt auprès de la Deutsche Bank AG (DB) contracté en 2020 pour le reprofilage du portefeuille de la dette intérieure.

**Tableau 2 : Structure de l'encours de la dette extérieure à fin 2020 (en milliards de FCFA)**

Rubriques	31/12/2020	Part en %
<b>Multilatérale</b>	1 450,47	77,0
<b>Bilatérale</b>	315,45	16,8
<b>Commerciale</b>	117,21	6,2
<b>Dette extérieure</b>	1 883,13	100,0

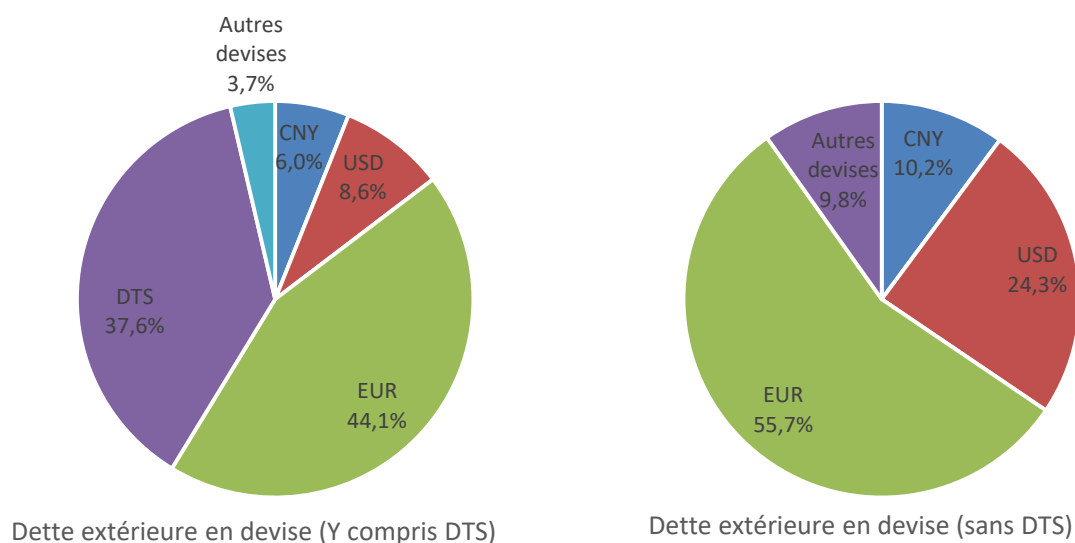


Source : DDP

8. La dette en devises est composée principalement de l'EUR avec 44,1%, du DTS avec 37,6%. L'USD ne représente que 8,6% suivi du CNY de 6,0%.

Après décomposition du DTS, l'EUR domine de plus de la moitié, soit 55,7% contre 24,3% pour l'USD et 10,2% pour le CNY.

**Figure 1 : Structure de la dette extérieure par devises**



Source : DDP

9. L'encours de la dette intérieure (Dette publique en FCFA) au 31 décembre 2020 ressort à 1.627,3 milliards de FCFA. Cet encours est dominé par les titres publics (bons et obligations du Trésor) qui représentent 57,0%.

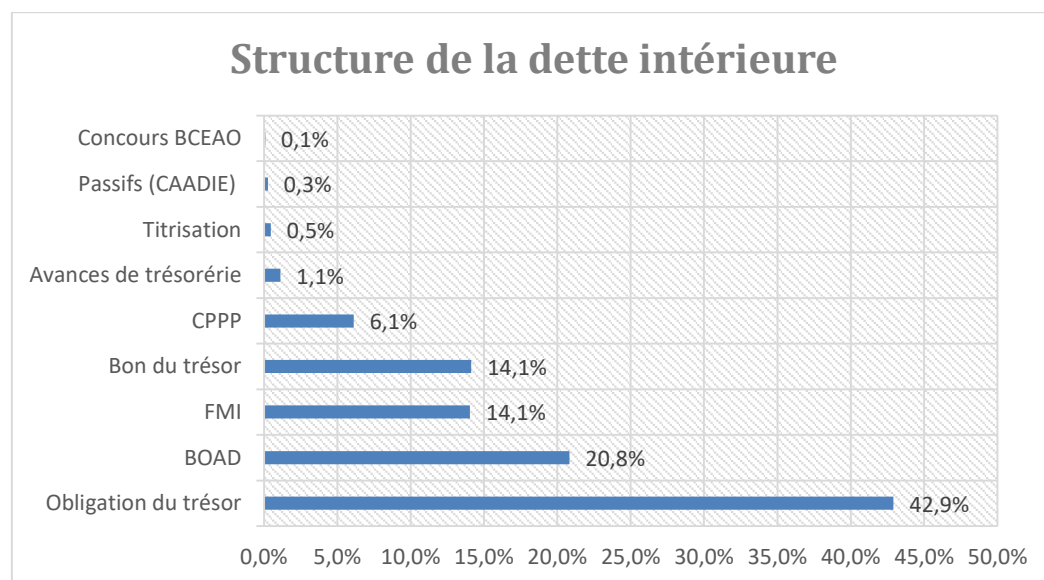
10. Le reste du portefeuille de la dette intérieure est constitué des concours de la Banque Centrale (concours monétaires consolidés et sur allocations de DTS), des produits de titrisation, des arriérés dus aux fournisseurs, et des contrats de partenariat public et privé.

**Tableau 3 : Evolution de l'encours de la dette intérieure à fin 2019 et au 31 décembre 2020**  
(en milliards de FCFA)

Rubriques	31/12/2019	31/12/2020	Part en %
<b>Obligation du trésor</b>	571,90	698,25	42,9
<b>BOAD</b>	264,74	338,84	20,8
<b>FMI</b>	149,08	228,65	14,1
<b>Bon du trésor</b>	335,04	230,00	14,1
<b>CPPP</b>	58,75	99,53	6,1
<b>Avances de trésorerie</b>	10,13	18,41	1,1
<b>Titrisation</b>	19,98	7,69	0,5
<b>Passifs (CAADIE)</b>	3,30	4,46	0,3
<b>Concours BCEAO</b>	4,62	1,44	0,1
<b>Dette intérieure</b>	<b>1 417,54</b>	<b>1 627,26</b>	<b>100,0</b>

Source : DDP

**Figure 2 : Composition de l'encours de la dette intérieure par sources au 31/12/2020**



Source : DDP

## II.2. Analyse coût et risque du portefeuille

11. De l'analyse des indicateurs de la dette ci-dessous, il ressort que le coût moyen du portefeuille de la dette publique actuelle du Niger est de 2,8%/an. Le taux d'intérêt moyen pondéré de la dette intérieure s'élève à 4,5% contre 1,4% pour la dette extérieure.

12. Le portefeuille de la dette publique du Niger est exposé aux risques de marché comme suit:

- **Risque de refinancement** : Le profil d'amortissement de la dette publique révèle un important risque de refinancement dû, d'une part, au remboursement des OAT en 2022, 2023 et 2025 et du revolving des BAT en 2021 et les années suivantes et d'autre part, au remboursement des prêts syndiqués entre 2022 et 2026 dont les paiements du principal sont en moyenne de 22,6 milliards FCFA par an. L'échéance moyenne (ATM) du portefeuille total est de 8,9 ans et la dette à repayer dans un an est de 14,3% de la dette totale. Pour la dette intérieure, l'ATM est de seulement 3,5 années et la dette à repayer dans un an est de 28,0% de la dette intérieure.
- **Risque de taux d'intérêt** : Le portefeuille de la dette du Niger n'est pas exposé de manière directe au risque de taux d'intérêt du fait que la totalité de la dette est contractée à des taux fixes, cependant ce portefeuille de la dette est exposé de manière indirecte au risque de taux d'intérêt lié au refinancement chaque année d'une bonne partie de la dette intérieure. La durée moyenne de refixation se situe à 8,9 ans et la part de la dette intérieure à refixer dans un an s'élève à 28,0% du total de la dette intérieure.
- **Risque de taux de change** : La part élevée de la dette extérieure expose le portefeuille au risque de change. Cependant, ce risque est atténué d'une part par la maturité longue de cette dette, et d'autre part, par le poids élevé de la dette libellée en Euro qui représente 55,7% de la dette extérieure en devises.

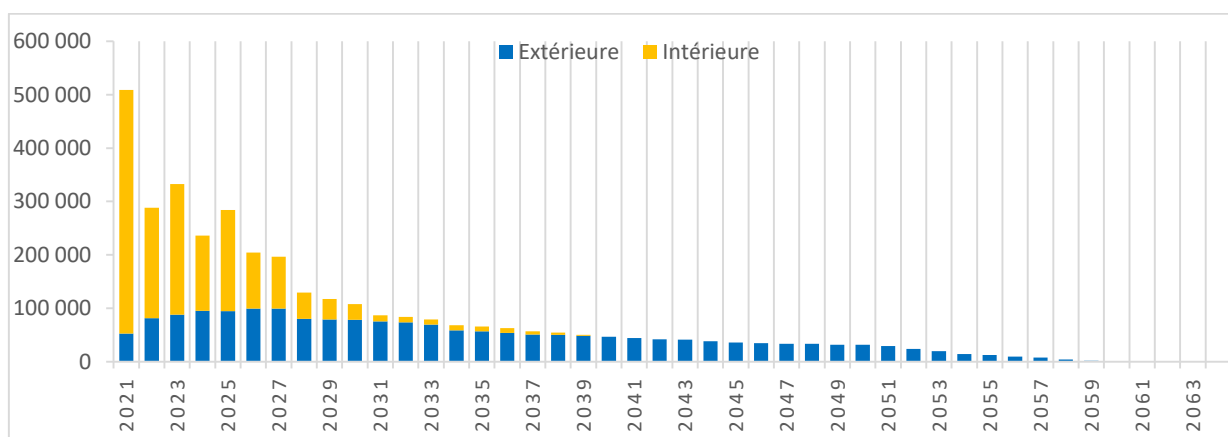


**Tableau 4 : Indicateurs de coûts et risques du portefeuille de la dette publique à fin 2020**

Indicateurs de risque		Dette extérieure	Dette intérieure	Dette publique
<b>Montant (en millions de FCFA)</b>		1 883 127,5	1 627 259,3	3 510 386,8
<b>Montant (en millions d'USD)</b>		3 522,8	3 044,1	6 566,9
<b>Dette nominale en % du PIB</b>		24,0	20,8	44,8
<b>VA en % PIB</b>		15,7	20,8	36,5
<b>Coût de la dette</b>	Paiement d'intérêt en % du PIB	0,3	0,9	1,3
	TI moyen pondéré (%)	1,4	4,5	2,8
<b>Risque de refinancement</b>	ATM (année)	13,5	3,5	8,9
	Dette à échéance 1 an (% total)	2,7	28,0	14,3
	Dette à échéance 1 an (% PIB)	0,7	5,8	6,5
<b>Risque de taux d'intérêt</b>	ATR (année)	13,5	3,5	8,9
	Dette à réviser dans 1 an (% total)	2,7	28,0	14,3
	Dette à taux fixe (% total)	100,0	100,0	100,0
	Bon du Trésor (% total)	0,0	15,5	7,1
<b>Risque de change (FX)</b>	Dette FX en % total dette			53,6
	Dette CT FX en % réserves			9,3

Source : DDP et mission

**Figure 3 : Profil de remboursement du portefeuille de la dette publique à fin 2020 (en millions de FCFA)**



Source : DDP

13. Il ressort de ce qui précède que **le risque de refinancement** est considéré comme le risque le plus important à gérer dans le court terme notamment à travers une stratégie d'émission de titres publics plus appropriée. Par ailleurs, il serait envisageable pour le pays d'opter à moyen et long terme pour un endettement multilatéral et bilatéral concessionnel et semi concessionnel en Euro dans l'objectif de réduire l'exposition du portefeuille de la dette extérieure au risque de taux de change.

### III. CADRAGE MACRO BUDGETAIRE ET ENVIRONNEMENT

#### MACROECONOMIQUE

14. A l'image du ralentissement de la croissance mondiale, l'économie du Niger a subi des impacts négatifs de la Covid-19 en 2020. Alors que sur la période 2017-2019, le taux de croissance économique s'est établi à 6,0%, en moyenne par an, il est estimé à 1,2% en 2020. Les principaux indicateurs macroéconomiques se sont aussi dégradés : (i) le déficit budgétaire est estimé à 5,3% du PIB contre 2,7% prévu initialement en 2020 et une moyenne annuelle de 3,5 % entre 2017 et 2019 due à la gestion de la crise sanitaire induite par la Covid-19; (ii) le solde du compte courant extérieur s'est détérioré de 12% en moyenne (2017-2019) à 13% en 2020 due à une faible demande mondiale.

15. A moyen terme, les projections montrent une reprise de l'économie avec une croissance moyenne de 12,5% entre 2021 et 2023 atteignant son pic à 15,0% en 2022. Cette reprise est tributaire de l'effectivité des exportations attendues du pétrole brut sur la période 2022-2023 qui changerait radicalement les trajectoires de l'économie. Le projet est en cours de réalisation et les « pipelines » transportant le pétrole brut sont en cours de finition.

16. Bien évidemment, cela affecterait toutes les autres variables macroéconomiques. Ainsi, les recettes fiscales seraient significativement améliorées en 2022 par rapport à 2019, passant de 784 à 1.158 milliards de Francs CFA, et de 10.4% à 11,8% du PIB, soutenues par les retombées des exportations de pétrole brut sur toute l'économie. Grâce aux différents programmes de réformes budgétaires et des politiques d'investissements prévus mais aussi parce que la pandémie toucherait à sa fin ou serait mieux maîtrisée, les dépenses baisseraient à partir de 2021 et se situeraient à 20,8% du PIB en 2023 comparée à 23,1% du PIB en 2020, et à un niveau inférieur à la période antérieure au COVID. Ainsi le déficit budgétaire se situerait à 2.5% du PIB en 2023 diminuant graduellement à partir de 2021, atteignant le niveau le moins élevé depuis 2017. L'évolution du solde du compte courant extérieur reflèterait également le début des exportations de pétrole brut dont le déficit passerait 16.4% à 7.2 % du PIB en 2023. Compte tenu de ces tendances, les besoins de financement diminueraient d'autant, passant de 10,4% du PIB en 2020 à 5,9% du PIB en moyenne en 2021-2022.

17. L'accès à diverses sources de financement dont les coûts et les natures diffèrent, la forte influence des ressources naturelles sur l'économie et la fluctuation des prix de ces ressources naturelles sont autant de facteurs qui affecteraient les performances fiscales, le solde du compte courant extérieur et le besoin de financement qui en résulte. Les développements récents et les projections économiques discutées ci-dessus indiquent qu'il est important que le Niger dispose d'une stratégie d'endettement à moyen terme adéquate afin de minimiser les coûts et risques y afférents, notamment si les cours des matières premières diminuent.

**Tableau 5 : Cadrage macro budgétaire 2021 - 2023 (En milliards de FCFA)**

Rubriques	2021	2022	2023
Recettes et dons	1 576,11	1 776,00	2 036,00
Dépenses primaires	1 859,15	2 003,00	2 184,00
Dépenses d'intérêt	93,79	117,00	132,00
Dépenses totales	1 952,94	2 120,00	2 316,00
PIB nominal	8 559,00	9 845,00	11 157,00
Taux de croissance nominal (en %)	9,3	15,0	13,3
Besoins de financements bruts	885,96	632,40	612,40
Solde primaire (% PIB)	-3,3	-2,3	-1,3
Solde budgétaire (% PIB)	-4,4	-3,5	-2,5

Source : Ministère des Finances

## IV. BESOIN DE FINANCEMENT ET ANALYSE DES SOURCES DE FINANCEMENT

### IV.1. Analyse des financements 2020

18. Au cours de l'année 2020, à l'instar des pays à faible revenu, le Niger a constaté la détérioration de ses perspectives économiques. Pour faire face aux effets indésirables induits par la COVID-19, les bailleurs de fonds ont accompagné le Niger à travers un élan de solidarité. Les dons reçus dans le cadre de la riposte à la pandémie n'ont pas fait l'objet d'un traitement spécifique permettant de distinguer les annonces initiales prévues au titre de l'exercice et l'apport exceptionnel nécessité par le besoin de ressources. Ces bailleurs traditionnels ont juste revu à la hausse l'allocation.

**Tableau 6 : Situation des Dons 2020, en millions de FCFA**

Bailleurs de Fond	Montant
Agence Française Développement	14 330
Luxembourg	1 880
Union Européenne	45 260
BAD	31 040
Banque mondiale	71 240
<b>Total</b>	<b>163 750</b>

Source : DGOF/R

19. Au niveau des ressources d'endettement, les partenaires financiers notamment les multilatéraux, ont également apporté leur soutien au Niger en augmentant les appuis directs au budget. Le montant mobilisé en 2020 s'élève à 1.052,4 milliards FCFA composé de 685,4 milliards de FCFA de financement intérieur (65,1% du financement total de l'année) et 367,0 milliards de FCFA de financement extérieur (34,9%). Les appuis budgétaires ont atteint 174,6 milliards de FCFA.

**Tableau 7 : Financement réalisé 2020, en milliards de FCFA**

Catégorie Financement	Financements 2020	Par en %
Dette intérieure (dette en FCFA y compris FMI et BOAD)	685,40	65,1
Dette extérieure (dette en devises étrangères)	366,97	34,9
<b>Total Financement</b>	<b>1 052,37</b>	<b>100,0</b>

Source : DDP

20. En dehors des financements FMI et BOAD, les emprunts intérieurs sont principalement des emprunts titres à hauteur de 30,3% de bons du trésor, 36,7% sous forme d'obligations du trésor dont 18,4% sur le marché par adjudication et 18,3% sous forme d'emprunts syndiqués.

**Tableau 8 : Financement intérieur réalisé 2020, en milliards de FCFA**

Rubriques	Réalizations 2020	Part en %
Bons du Trésor 1 an	208,00	30,3
Obligations du Trésor	126,38	18,4
3 ans	50,19	
5 ans	59,69	
7 ans	16,50	
Emprunts syndiqués	125,52	18,3
CPPP	57,94	8,5
Emprunts directs auprès des banques locales (avances de trésorerie)	11,20	1,6
FMI	91,43	13,3
BOAD	64,93	9,5
<b>Total financement intérieur</b>	<b>685,40</b>	<b>100</b>

Source : DDP

21. Par ailleurs, compte tenu de la baisse des recettes fiscales et des défis multiformes au niveau de la sous-région, l'AUT a, en collaboration avec la BCEAO, initié des émissions de bons du Trésor « Social COVID-19 ». Les conditions financières desdits instruments ressortaient à des conditions plus favorables que le taux moyen pondéré des bons du Trésor classiques.

22. Les bons « Covid-19 » émis par le Niger ont eu du succès auprès des investisseurs de la sous-région (les 3 adjudications ont été entièrement couvertes). Tous les bons ont été remboursés au 31/12/2020. Le tableau 2 synthétise l'émission de ces bons du Trésor.

**Tableau 9 : Situation des Bons COVID émis en 2020 (en millions de FCFA)**

Date d'adjudication	Montant annoncé	Montant réalisé	TMP (en %)	Maturité	Date d'échéance
12/05/2020	100 000	110 000	2,8447	3 mois	11/08/2020
11/08/2020	100 000	110 000	2,3107	3 mois	10/11/2020
10/11/2020	100 000	110 000	2,5236	28 jours	08/12/2020
<b>TOTAL</b>	<b>300 000</b>	<b>330 000</b>			

Source : DDP

23. Les financements extérieurs sont dominés par les décaissements auprès des multilatéraux qui représentent 63,7% des décaissements totaux de l'année et exceptionnellement des financements de source commerciale (Deutsche Bank AG) couvrant 31,9% des décaissements de 2020.

24. L'emprunt Deutsche Bank AG a été contracté en 2020 pour reprofiler la dette intérieure du Niger. Il s'agit d'un emprunt en € au taux fixe de 5,2 % et une maturité de 10 ans avec un différé de 3 ans, garanti par l'ATI/ACA. Le montant emprunté en 2020 n'est pas encore totalement utilisé, il reste un solde disponible de 30 milliards de FCFA (45,7 millions €).

**Tableau 10 : Décaissements dette extérieure par bailleurs (milliards de FCFA)**

	Réalisations 2020	Part (en %)
<b>Décaissements auprès des Multilatéraux</b>	<b>233,76</b>	<b>63,7</b>
IDA	157,06	
FAD	27,95	
FS-OPEP	4,40	
FIDA	1,58	
BADEA	1,76	
BIDC	1,03	
BEI	15,33	
BID	24,65	
<b>Décaissements auprès des Bilatéraux</b>	<b>16,01</b>	<b>4,4</b>
AFD	14,50	
INDE	0,01	
FKDEA	1,50	
<b>Décaissements auprès des créanciers commerciaux</b>	<b>117,21</b>	<b>31,9</b>
DB	117,21	
<b>TOTAL</b>	<b>366,97</b>	<b>100</b>

Source : DDP

## IV.2. Besoins de financement 2021-2023

25. Les besoins de financement brut du Niger (avant la nouvelle dette qui sera contractée) sont les suivants sur la période 2021-2023.

Ces besoins de financement du Niger en 2021 seront couverts par l'émission de dette extérieure et de dette intérieure.

**Tableau 11 : Besoins de financement brut du Niger 2021-2023 (en milliards FCFA)**

Rubriques	2021	2022	2023
Déficit primaire	283,04	227,00	148,00
Intérêts	93,79	117,00	132,00
Dette à échéance finale	509,13	288,40	332,40
<b>Besoin brut de financement</b>	<b>885,96</b>	<b>632,40</b>	<b>612,40</b>

Source : DDP

### IV.3. Sources de financement extérieur

26. En ce qui concerne la dette extérieure, le Niger a un potentiel de tirage important sur la période 2021-2023, le montant des décaissements sur les prêts en devises pourrait atteindre l'équivalent de 1.068 milliards FCFA à raison de 316 à 408 milliards FCFA par an, en plus des décaissements attendus sur les prêts FMI et BOAD

**Tableau 12 : Potentiel de décaissements du Niger 2021-2023 (milliards de FCFA)**

Créanciers	Potentiel sur la période 2021-2023	Potentiel de décaissement/ an
AFD	119	25 à 50
BADEA	27	3 à 14
Belgique	5	1 à 3
BEI	123	32 à 52
BID	140	22 à 71
BIDC	14	3 à 6
CHINE/CNPC	23	10 à 12
FAD	121	36 à 43
FS-OPEP	11	2 à 5
FADDEA	8	2 à 3
Italie	11	3 à 6
FIDA	27	5 à 12
FSD	17	4 à 9
IDA	396	110 à 164
FKDEA	26	8 à 10
<b>Total Dette Ext en devises</b>	<b>1 068</b>	<b>316 à 408</b>
BOAD	38	10 à 15
FMI	55	11 à 22

Source : Ministère du Plan

27. Le Niger pourrait également avoir accès au solde de 30 milliards de FCFA (45,7 millions €), montant qui pourrait être porté à 75 millions € du prêt Deutsche Bank, si les autorités souhaitent l'utiliser après concertation avec leurs partenaires financiers.

Les principales caractéristiques des emprunts extérieurs sont reprises dans le tableau ci-après :

**Tableau 13 : Caractéristiques moyennes pondérées des instruments de la dette extérieure**

Créanciers	Taux d'intérêts (en %)	Différé (en année)	Maturité (en année)
AFD	2,66	6	23
BADEA	1,32	8	29
Belgique	0	10	30
Italie	0	29	40
CHINE/CNPC	1,70	6	19
FADDEA	1,88	5	20
FSD	1,14	10	32
FKDEA	0,80	7	26
BID	1,59	5	21
BIDC	2,86	8	28
BOAD	4,35	5	19
FAD	0,87	10	43
FS-OPEP	1,12	5	20
BEI	0,20	5	24
FIDA	0,71	10	39
IDA	0,75	10	40
FMI	0,25	5	10

Source : DDP

#### IV.4. Sources de financement intérieur

28. En ce qui concerne la dette intérieure, la qualité de la signature du Niger est reconnue dans la sous-région. Le Niger a déjà émis sur la maturité de 7 ans par le passé, notamment par voie de syndications sur le marché financier. Il compte émettre en 2021 sur la maturité de 10 ans, ce qui sera une première pour lui.

Compte tenu de la qualité de sa signature, de l'état du marché et de son expérience passée dans les maturités plus longues, ses objectifs d'émission de dette intérieure en 2021 semblent parfaitement réalisables. A cet effet, le Trésor entreprendra d'étendre la base de ses investisseurs à travers des actions de marketing auprès de ses SVT<sup>1</sup> et des investisseurs institutionnels traditionnels (banques, compagnies d'assurances, ...) et de nouvelles niches dans la sous-région.

<sup>1</sup> Spécialistes en Valeur du Trésor : Ecobank Niger, Coris Bank International du Burkina Faso, Orabank Togo, BIBE Financial Service (BFS) Bénin et SGI Bénin

29. Il faut également souligner que l'AUT en coordination avec la BCEAO a mis en place un programme de soutien aux pays membres pour les aider à lever des financements à long terme sur marché régional de l'UMOA dénommé « obligations de relance » (OdR).

30. Au cours de l'année 2021, les États de la sous-région pourront émettre pour un montant de 3.768 milliards FCFA d'OdR

2021 éligibles au refinancement auprès de la BCEAO au niveau de ses guichets classiques mais également auprès d'un guichet spécial dit de « Relance » où les investisseurs pourront mobiliser de la liquidité au taux minimum de soumission aux guichets de la BCEAO (actuellement 2%) pour une durée de 6 mois renouvelable tant que les OdR 2021 sont en vie.

31. En contrepartie des avantages ci-dessus attribués aux OdR, les investisseurs participant aux opérations d'adjudication sur les maturités de 3 ans et 5 ans devront soumissionner à des prix supérieurs à un prix minimum (prix plancher) garantissant aux émetteurs un taux maximum de sortie de ces opérations. Les maturités au-delà de 5 ans ne sont pas soumises à un prix plancher.

32. Le tableau 13 reprend les principales caractéristiques des instruments de la dette intérieure. Cette dette est émise aux conditions du marché sous-régional.

#### Encadré 1

Les OdR 2021 sont des Obligations Assimilables du Trésor (OAT) de maturités de 3, 5, 7, 10, 12 ans, émises en 2021, par voie d'adjudication ouverte avec le concours de l'Agence UMOA-Titres. Ces titres sont dématérialisés, tenus en compte courant dans les livres de la BCEAO et bénéficient d'avantages spécifiques pour les investisseurs mais également pour les émetteurs souverains.

**Tableau 14 : Caractéristiques financières des instruments de la dette intérieure**

Instrument	Maturités	Émissions	Remarques
Bons du Trésor (BT)	3 mois, 6 mois et 1 an	Adjudications UMOA (marché monétaire)	Dette à court terme
Obligations assimilables du Trésor (OAT)	Maturité > 2 ans	Adjudications UMOA (marché monétaire)	Dette à moyen/long terme
Obligations du Trésor (OT), par syndication	Maturité > 2 ans	Syndications (marché financier)	Dette à moyen/long terme, plus chère que les OAT mais volumes levés plus importants.
CPPP	Maturité 5 à 10 ans	Commerciale	Pour financement projets – équivalent à un Crédit fournisseur
Avances de trésorerie	Maturité < 1 an	Commerciale	Crédit bancaire à court-terme

Source : DDP et mission d'assistance technique FMI/Banque Mondiale



33. Les emprunts CPPP sont une variété de crédits-fournisseurs. Ils sont contractés dans le cadre d'un partenariat public-privé conclu avec une entreprise régionale pour des travaux publics. Au moment du Procès-verbal (PV) de réception des travaux, le Trésor fait ses comptes avec l'entrepreneur et le montant de la dette à son égard ainsi que les modalités de son remboursement sont arrêtés (en général, sous forme d'annuités comprenant le remboursement du capital et les intérêts, étalées sur une période de 5 à 10 ans).

34. Les avances de trésorerie sont des prêts à court terme consentis par les banques de la place à des taux d'intérêt supérieurs à ceux du marché pour fournir des liquidités immédiates (et d'urgence) au Trésor.

#### IV.5. Facteurs de vulnérabilité

35. Les prévisions macroéconomiques et les besoins de financement ainsi que les prévisions liées à la mobilisation des financements intérieurs et extérieurs sont assujetties à des risques de vulnérabilité dont l'ampleur varie d'un facteur à un autre.

**Tableau 15 : indicateurs de risque**

Caractéristiques	Descriptifs	Indicateurs de Vulnérabilité
Macroéconomiques	Risque que les réalisations des exportations de pétrole brut en 2022 sur laquelle dépendent toutes les projections macroéconomiques dont les besoins de financement ne se réalisent pas	Fort
	Risque qu'une augmentation des décaissements sur les prêts concessionnels à travers des taux d'exécution élevé des projets ne se réalise pas entièrement	Fort
Accès au Marché	Risque qu'une augmentation des volumes d'émission de titres de 7 et 10 ans par adjudications ne se réalisent pas.	Faible à moyen
	Risque qu'une augmentation des volumes d'émission de titres de 7 et 10 ans par syndications ne se réalise pas.	Faible
	Risque que les échanges de titres ne se réalisent pas.	Fort
Diminution des risques de change	Risque qu'une augmentation des prêts en Euro ne soit pas réalisée.	Faible
Capacité institutionnelle	Risque que la communication avec les investisseurs ne s'améliore pas.	Faible
	Risque que le calendrier d'émission des titres ne soit pas respecté (gestion de trésorerie inadéquate, prévision de recette inadéquate).	Moyen

## V. STRATEGIE D'ENDETTEMENT PUBLIC POUR 2021

### V.1. Regard sur la stratégie d'endettement public

36. L'objectif de la stratégie est de définir un cadre de mobilisation des financements qui tient compte notamment de l'évolution des ressources concessionnelles disponibles, de l'ambition de diversification des partenaires financiers et de l'état de la profondeur du marché financier régional.

37. La nouvelle réforme de la politique sur les limites d'endettement dans le cadre des programmes avec le FMI est entrée en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2018. L'objectif principal de cette réforme est de permettre aux pays de gérer efficacement leur dette, de préserver les garanties pour la viabilité de la dette et leurs incitations pour l'emprunt concessionnel.

### V.2. Description des stratégies alternatives

38. Pour combler le besoin de financement à moindre coût et à des risques acceptables, quatre stratégies ont été formulées, il s'agit de :

- **Stratégie 1 (S1) :** la S1 consiste à garder le statu quo, c'est-à-dire une répartition de la dette publique sous forme de 45% de financement extérieur et 55% de financement intérieur en maintenant les mêmes proportions des instruments de la dette existante.
- **Stratégie 2 (S2) : extension des maturités de la dette intérieure :** La S2 prévoit un financement extérieur de 40% et 60% de financement intérieur en mettant l'accent sur les maturités longues (OAT et APE 7 ans et OAT 10 ans) et en réduisant les bons et les OAT de 3 ans.
- **Stratégie 3 (S3) : emprunt en euro pour le reprofilage :** S'agissant de la S3, elle prévoit un financement extérieur de 60% en 2<sup>e</sup> année de la stratégie et 50% à la 3<sup>e</sup> année. Elle consiste à contracter un emprunt commercial sur le marché international à la 2<sup>e</sup> année de la stratégie pour racheter les courtes maturités de la dette intérieure. De plus, cette stratégie met l'accent sur les APE 7 ans en deuxième et troisième années.
- **Stratégie 4 (S4) : Financement concessionnel :** Quant à la S4, elle prévoit un financement extérieur de 50% en 2<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> années. Elle consiste à augmenter le financement concessionnel en réduisant le financement semi concessionnel. Elle se caractérise également par le rallongement de la maturité en mettant plus l'accent sur les APE de 7 ans au détriment des bons du trésor et des OAT de 3 ans ainsi que l'utilisation d'un instrument de 10 ans à la 3<sup>e</sup> année de la stratégie.

39. Il convient de noter que les proportions retenues dans les premières années de toutes les stratégies sont identiques et correspondent aux proportions contenues dans la loi de finances 2021.

### V.3. Analyse des coûts et risques des stratégies

**Tableau 16 : Indicateurs de coûts et risques du portefeuille de la dette publique à fin 2023**

Indicateurs de risque		2020	A fin 2023			
		Courant	S1	S2	S3	S4
Dette nominale en % du PIB		44,8	40,7	40,7	40,7	40,7
VA de la dette en % PIB		36,5	31,0	31,5	30,7	30,9
Paieement d'intérêt en % du PIB		1,3	1,0	1,1	1,0	1,0
Taux d'intérêt moyen (en %)		2,8	2,7	2,9	2,7	2,7
Risque de refinancement	Dette à échéance 1 an (% total)	14,3	9,8	8,7	8,1	8,3
	Dette à échéance 1 an (en % PIB)	6,5	4,0	3,5	3,3	3,4
	ATM dette extérieure (années)	13,5	15,4	15,1	15,3	15,4
	ATM Dette intérieure (années)	3,5	3,6	3,6	3,6	3,7
	ATM Dette totale (années)	8,9	10,8	10,4	11,0	11,0
Risque de taux d'intérêt	ATR (années)	8,9	10,8	10,4	11,0	11,0
	Dette à réviser dans 1 an (en % total)	14,3	9,8	8,7	8,1	8,3
	Dette à taux fixe y compris Bons du trésor (en % total)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	Bons du trésor (en % total)	7,1	2,5	1,3	0,7	0,7
Risque de change	Dette Ext (en % dette totale)	53,6	61,1	59,0	63,6	62,2
	Dette CT FX en % réserves	9,3	16,5	16,5	16,5	16,5

Source : DDP

40. Sur la base des projections de la situation de la dette publique à fin 2020 et des données macroéconomiques, le tableau ci-dessus résume les principaux indicateurs de coûts et risques liés au portefeuille de la dette publique à fin 2023 pour les 4 stratégies formulées.

#### Indicateurs de coût :

- En tenant compte du taux d'intérêt moyen pondéré, les stratégies S1, S3 et S4 présentent les niveaux les plus bas. Toutes les stratégies, excepté la S2, réduisent cet indicateur par rapport à la situation de référence.
- Toutes les stratégies améliorent le niveau du ratio VA/PIB. Toutefois, les stratégies S3 et S4 présentent les meilleurs ratios.

#### Indicateurs de risque :

- Pour le risque de refinancement, la proportion de la dette arrivant à échéance dans 1 an est en diminution pour l'ensemble des stratégies avec une proportion plus faible pour les stratégies S3 et S4 ;

- On note une augmentation de la durée moyenne du portefeuille avec toutes les stratégies avec des maturités plus longues pour les stratégies S3 et S4 ;

La durée moyenne jusqu'à échéance (ATM) est égale à la durée moyenne jusqu'à la révision du taux d'intérêt du fait du profil de la dette publique qui est entièrement contractée à taux fixe.

- Aucune des stratégies ne réduit l'exposition au risque de change par rapport à la situation de référence. La stratégie S2 expose le portefeuille à ce risque dans une moindre mesure.

41. En définitive, les stratégies 3 et 4 permettent de réduire plus fortement le risque de refinancement du portefeuille par rapport aux deux autres stratégies, et à un coût sensiblement équivalent, voire inférieur. Le recours à des emprunts libellés en devises augmente, toutefois, la part de dette libellée en devises dans le portefeuille et, par conséquent, le risque de change. Mais, l'augmentation du risque de change est atténuée par la prédominance de l'euro dans le portefeuille de dette extérieure, puisque le franc CFA est ancré à l'euro. Avec les stratégies 3 et 4, la part de dette libellée en devises hors-euro est limitée respectivement à 41% et 40%.

#### V.4. Choix de la stratégie

42. L'analyse du tableau des coûts et risques et du profil de remboursement de la dette existante indique que le risque de refinancement est le risque le plus probable. En tenant compte de cet objectif spécifique de réduction du risque de refinancement et des objectifs stratégiques de gestion de la dette notamment de favoriser les financements concessionnels et de veiller au développement du marché intérieur des titres publics, le choix sera porté sur la stratégie S4.

43. Bien que la stratégie 3 et la stratégie 4 présentent des résultats similaires en termes de réduction du risque de refinancement, la préférence sera donnée à la stratégie 4 qui favorise la dette extérieure de nature concessionnelle dont le coût est inférieur et les échéances sont à plus long-terme au lieu de la S3 qui fait appel à un emprunt commercial dont la mobilisation n'est pas certaine.

**Tableau 17 : Pourcentage moyen du financement par instrument dans la stratégie 4 à l'horizon 2023**

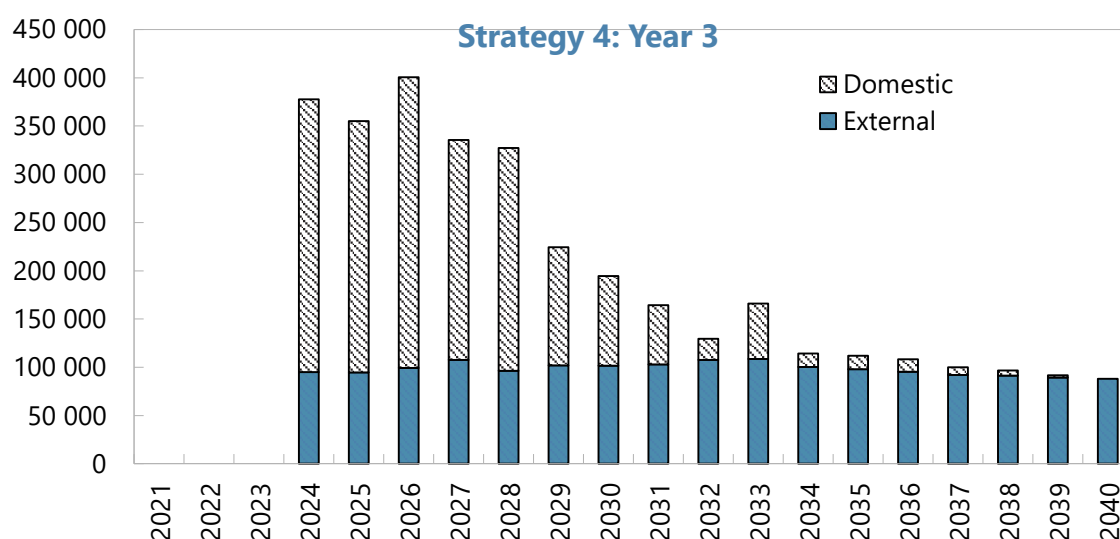
Instrument	Stratégie 4		Conditions financières		
	Financement en % du total	Devise	Maturité	Grace	Taux d'intérêt en %
IDA/FAD/FIDA	26,8	XDR/EUR	40	10	0,75
BID/BADEA	5,4	USD	30	10	1
Belgique/Italie	1,1	EUR	35	20	0
BEI/AFD	11,4	EUR	20	5	2
OPEP/Fonds arabes	2,0	USD	20	5	1,5
Chine	1,5	CNY	20	5	1,8
Commercial	0,0	EUR	10	3	5,4
FMI	2,0	XOF	10	5	0,25
BOAD	2,2	XOF	15	4	4,25
BT 1an	9,9	XOF	1	0	4,5
OAT 3 ans	7,6	XOF	3	2	5,9
OAT 5 ans	12,3	XOF	5	4	6,15
OAT 7 ans	5,5	XOF	7	6	6,3
OT 7 ans	6,9	XOF	7	2	8
OAT 10 ans	3,3	XOF	10	9	6,5
CPPP	2,1	XOF	5	0	6,15
<b>Financement Extérieur</b>	<b>48,1</b>				
<b>Financement Intérieur</b>	<b>51,9</b>				

Source : DDP et mission

44. En termes de sources de financement, la stratégie 4 prévoit un financement extérieur moyen à hauteur de 48,1% sur toute la période de la stratégie (2021-2023) contre 51,9% de financement en FCFA. Les financements multilatéraux et bilatéraux à des conditions hautement concessionnelles (IDA, FIDA, FAD - Belgique, Italie) représentent 27,9% de la dette publique. Cette proportion s'élève à 58,0% de la dette extérieure.

45. Le graphique ci-après donne un aperçu sur le profil de remboursement issu de la stratégie 4 à l'horizon 2023.

**Figure 4 : Profil de remboursement du portefeuille à fin 2023- Stratégie 4**



46. La stratégie 4 permettrait donc de lisser le profil de remboursement du portefeuille à fin 2023 et, en particulier, de réduire le montant de la dette intérieure arrivant à échéance dans 1 an, avec cette stratégie la part de bons du Trésor dans le portefeuille diminue drastiquement.

47. Les cibles stratégiques quantitatives ci-après permettent un meilleur suivi de l'allègement de l'exposition du portefeuille au risque de refinancement et au risque de change.

**Tableau 18 : Cibles stratégiques du portefeuille de dette à l'horizon 2023**

Indicateurs de risque	Cibles stratégiques	Valeur au 31.12.2020
Part de dette arrivant à échéance dans 1 an	< 10%	14,3%
Durée de vie moyenne du portefeuille global	>10 ans	8,9 ans
Part de dette libellée en devises hors-euro	< 45%	23,8%

Source : DDP et mission

## VI. MISE EN ŒUVRE DE LA STRATEGIE D'ENDETTEMENT PUBLIC POUR 2021-2023

48. Afin de mettre en œuvre la stratégie retenue, le Gouvernement continuera à privilégier le recours aux ressources concessionnelles. De plus, le Gouvernement s'engage à continuer ses émissions sur le marché intérieur en rallongeant les maturités des obligations du Trésor afin de réduire le risque de refinancement du portefeuille.

49. En 2021, la stratégie retenue se déclinera en un plan annuel de financement ci-dessous qui fait partie des documents annexés à la loi des finances 2021.

**Tableau 19 : PAF 2021- Ventilation des financements par sources (milliards de FCFA)**

Plan Annuel de Financement 2021					
<b>Décaissements auprès des Multilatéraux : 347,27</b>	IDA	165,79	<b>Décaissements auprès des Bilatéraux : 86,69</b>	AFD	50,60
	BEI	33,33		Belgique	3,86
	BID	37,95		CHINE	12,30
	BIDC	3,10		FADDEA	2,43
	BADEA	4,71		Italie	5,80
	FAD	49,06		FSD	3,70
	FS-OPEP	3,66		FKDEA	8,00
	FIDA	10,43			
	BOAD	27,95			
	FMI	11,30			
<b>TOTAL Financements Extérieurs</b>		<b>433,96</b>			
Bons du Trésor 1 an		135			
OAT 3 ans		95			
OAT 5 ans		115			
OAT 7 ans		55			
OAT 10 ans		35			
<b>TOTAL Financements intérieurs</b>		<b>435,00</b>			
<b>TOTAL Financements 2021</b>		<b>868,96</b>			

Source : DDP.

50. Un calendrier d'émission des titres publics a été préparé en collaboration avec l'Agence UMOA titres en janvier 2021 (ce calendrier est disponible en annexe 1).

51. La loi des finances 2021 autorise un plafond d'endettement pour les OAT de 300 milliards de FCFA, par rapport au plafond fixé l'année précédente à 175 milliards.

52. Par ailleurs, le Gouvernement est en discussion avec le FMI pour une reprise d'un programme de soutien. Ce programme devrait contempler une limite d'endettement extérieur.

53. Le Gouvernement avait déjà décidé de mettre en place diverses réformes institutionnelles afin d'améliorer la gestion de la dette publique au Niger. Ces réformes permettront à présent de favoriser la mise en œuvre de sa stratégie d'endettement pour la période 2021-2023 :

- Rattachement de la Direction de la Dette Publique (DDP) à la Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique (DGT/CP) et la réorganisation de ses services selon le modèle Front, Middle et Back Office;
- Révision du décret portant création du Comité Interministériel de Suivi de la Politique d'Endettement de l'Etat et de Négociation des Aides Budgétaires (CISPEENAB) pour tenir compte du rattachement de la DDP à la DGTCP et corriger les insuffisances liées à la mise en œuvre du règlement de l'UEMOA (audit de gestion de la dette publique, manuel de procédures et ancrage institutionnel du comité) ;
- Perspectives de modélisation des passifs conditionnels tant sur le plan de l'analyse de viabilité de la dette que de la stratégie d'endettement.

54. Il est également envisagé de prendre en 2021 des actions et mesures pour soutenir la présence du Niger sur le marché sous régional des titres publics de l'UMOA, à ce propos seront envisagés :

- Des rencontres d'échanges avec les SVT qui seront par la suite étendues aux autres investisseurs en privilégiant une diversification de ces derniers pour étendre la base des investisseurs ;
- Des programmes de rachat et/ou d'échanges de titres publics en vue de lisser l'échéancier de la dette intérieure et allonger sa maturité ;
- Des road shows dans la sous-région pour présenter les bonnes perspectives économiques du pays.



**Annexe : Niger- Calendrier d'émission des titres publics en 2021 (en milliards FCFA)**

	<b>BAT</b>	<b>OAT</b>	<b>Total</b>	<b>Tombées</b>	<b>Net</b>
Premier trimestre -T1	30	40	70	22	48
Deuxième trimestre -T2	55	85	140	91	49
Troisième trimestre -T3	30	75	105	145	-40
Quatrième trimestre -T4	20	100	120	93	27
<b>Total</b>	<b>135</b>	<b>300</b>	<b>435</b>	<b>350</b>	<b>85</b>