טוגו



מחלקת ניהול סיכונים

אוגוסט 2026



	דירוג	תחזית	מתאריך	אשרור אחרון
אשרא	6/7	-	-	-
OECD	6/7	-	-	-
Fitch	-	-	-	-
Moody's	B3	יציבה	חסר	13/03/2026
S&P	B+	יציבה	חסר	17/04/2026

תקציר מנהלים

טוגו היא כלכלה קטנה במערב אפריקה - אוכלוסייה של 9.7 מיליון נפש ותוצר נומינלי של 12.0 מיליארד דולר ב-2025 - שבנתה את מודל הצמיחה שלה על תפקיד של צומת שינוע אזורי ולא על בסיס ייצוא משלה. הצמיחה הריאלית גבוהה ויציבה באופן חריג: 6.5% ב-2024, 6.2% ב-2025 ולפי תחזית 5.2% ב-2026 ו-6.0% ב-2027, כשההאטה ב-2026 מיוחסת כולה לזעזוע חיצוני - עליית מחירי הנפט והדשנים על רקע המלחמה במזרח התיכון - ולא להיחלשות מבנית. הצמיחה לנפש עומדת על 3.9% ב-2025 ו-3.0% ב-2026, והתוצר לנפש עולה מ-1,236 דולר ב-2025 ל-1,413 דולר ב-2027. האינפלציה, ירדה ל-0.4% ב-2025 - השיעור הנמוך מאז 2017 - צפויה לעלות ל-3.8% ב-2026 ולרדת ל-2.6% ב-2027.

האילוץ המחייב הוא פיסקלי. הגירעון התקציבי מצטמצם מ-7.8% תוצר ב-2022 ל-4.5% ב-2025, אך נפתח שוב ל-5.1% ב-2026 בשל סבסוד דלק ודשנים והוצאות ביטחון בצפון, ורק ב-2027 מתכנס ל-3.3% - עדיין מעל קריטריון ההתכנסות האזורי של 3% תוצר. הכנסות הממשלה עולות מ-20.8% תוצר ב-2024 ל-24.4% ב-2027, אך הבסיס נותר צר: החוב הציבורי שווה ל-320% מההכנסות ב-2024 ול-246% ב-2027. יחס החוב הציבורי לתוצר יורד מ-66.2% ב-2024 ל-62.5% ב-2025 ול-60.0% ב-2027 - ירידה אמיתית אך איטית, ומעל הסף של 60% לכל אורך התקופה כמעט. תוכנית קרן המטבע היא העוגן שמחזיק את המסלול הזה.

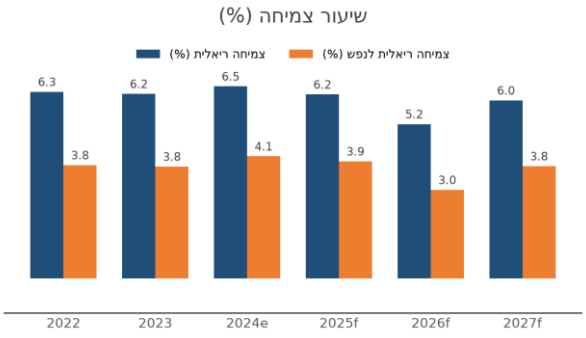
בצד החיצוני. הגירעון בחשבון השוטף מתון - 3.6% תוצר ב-2024, 2.7% ב-2025, ומתרחב ל-3.8% ב-2026 עם ייקור הייבוא - והוא נשען על מבנה יוצא דופן: גירעון מסחרי כרוני של 11.5%-12.6% תוצר, שממומן בעודף מתמיד בחשבון השירותים (תוצר תפקידה של טוגו כמרכז שינוע) ובהעברות שוטפות של 6.0%-7.1% תוצר. החוב החיצוני יורד מ-40.3% תוצר ב-2024 ל-31.6% ב-2027, ושירות החוב - 9.8% מהיצוא ב-2025, בירידה ל-8.1% ב-2027. הרכב הנושים הוא נקודת החוזק המרכזית: החוב מרוכז במקורות רב-צדדיים ובילטרליים בתנאים מועדפים, וטוגו אינה מנפיקה אג"ח בשוק הבינלאומי.

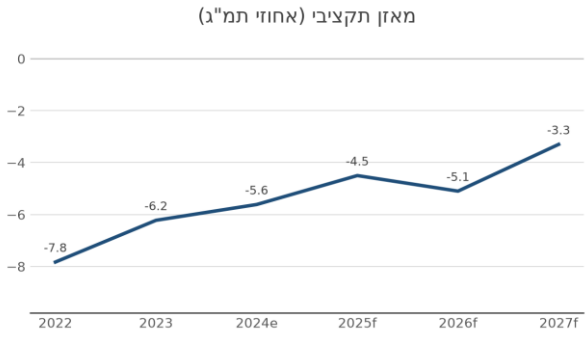
פוליטית, טוגו היא משטר שושלתי יציב שעבר ב-2024-2025 שינוי חוקתי שהפך אותה מרפובליקה נשיאותית לפרלמנטרית, ובמסגרתו הפך פור גנסינגבה ל'נשיא מועצת השרים' - תפקיד ללא הגבלת כהונות. מפלגת השלטון UNIR מחזיקה 108 מתוך 113 מושבים באספה הלאומית ו-34 מתוך 41 בסנאט, והבחירות הבאות רק ב-2030. הסיכון אינו קריסה מיידית אלא שחיקת לגיטימציה: מחאות ההמונים בלומה ביוני 2025 היו הגדולות מאז 2018, והאנליסטים מציינת במפורש כי היעדר מנגנון להעברת שלטון מסודרת מעלה את סיכון ההפיכה הצבאית, במיוחד על רקע המרד האסלאמיסטי בצפון. העוגנים החיצוניים חזקים - תוכנית ECF פעילה של קרן המטבע עד ספטמבר 2027 ומעטפת בנק עולמי של כ-1.5 מיליארד דולר. הדירוגים: B+ יציבה (S&P) ו-B3 יציבה (Moody's).

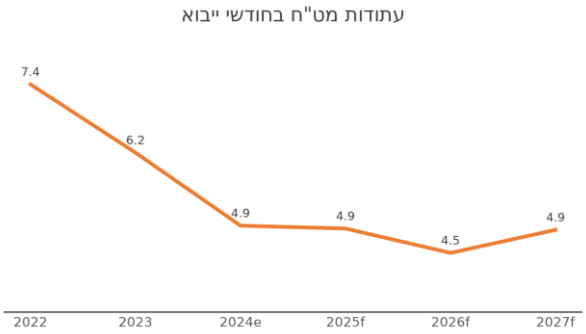
אינדיקטור	2022	2023	2024	2025	2026e	2027f
צמיחה ריאלית (%)	6.3	6.2	6.5	6.2	5.2	6.0
אינפלציה (ממוצע, %)	7.6	5.3	2.9	0.4	3.8	2.6
מאזן תקציבי (% תמ"ג)	-7.8	-6.2	-5.6	-4.5	-5.1	-3.3
חוב ציבורי (% תמ"ג)	63.0	63.5	66.2	62.5	62.6	60.0
חשבון שוטף (% תמ"ג)	-2.8	-3.4	-3.6	-2.7	-3.8	-3.4
חוב חיצוני (% תמ"ג)	38.0	35.0	40.3	36.3	33.8	31.6
עתודות מט"ח (חודשי ייבוא)	7.4	6.2	4.9	4.9	4.5	4.9

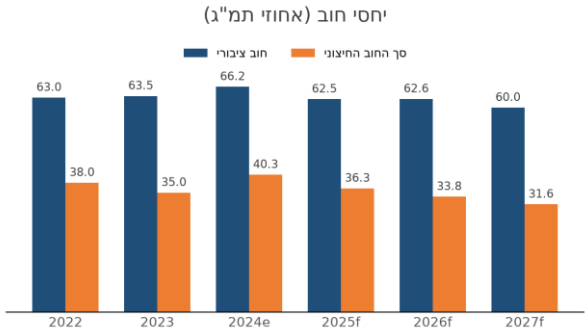
נקודות חוזק		סיכונים ואתגרים
• צמיחה ריאלית גבוהה ויציבה - 6.2%-6.5% ב-2024-2025 ותחזית 6.0% ל-2027 • נמל לומה - מנמלי המים העמוקים הבודדים באזור, תנועה עלתה 14% ב-2025 (S&P) • הרכב חוב חיצוני מועדף - רוב החוב רב-צדדי ובילטרלי, אין הנפקות בשוק הבינלאומי • שירות חוב - 9.8% מהיצוא ב-2025, בירידה ל-8.1% ב-2027 • חברות ב-WAEMU - עוגן מוניטרי. • תוכנית ECF פעילה של קרן המטבע עד ספטמבר 2027 כמסגרת משמעת פיסקלית		• גירעון תקציבי מעל קריטריון ההתכנסות האזורי (3%) לכל אורך התקופה. • מרד אסלאמיסטי בצפון - מצב חירום בסוואנס מאז 2022, למעלה מ-32,000 עקורים • היעדר מנגנון להעברת שלטון מסודרת מעלה את סיכון ההפיכה הצבאית. • זינוק בהלוואות ללא תנועה - מ-7% ב-2024 ל-13% ב-2025 (S&P, קרן המטבע) • משק קטן ופתוח החשוף לזעזועי מחירי נפט ומזון - יבואנית אנרגיה נטו.

גרפים מרכזיים

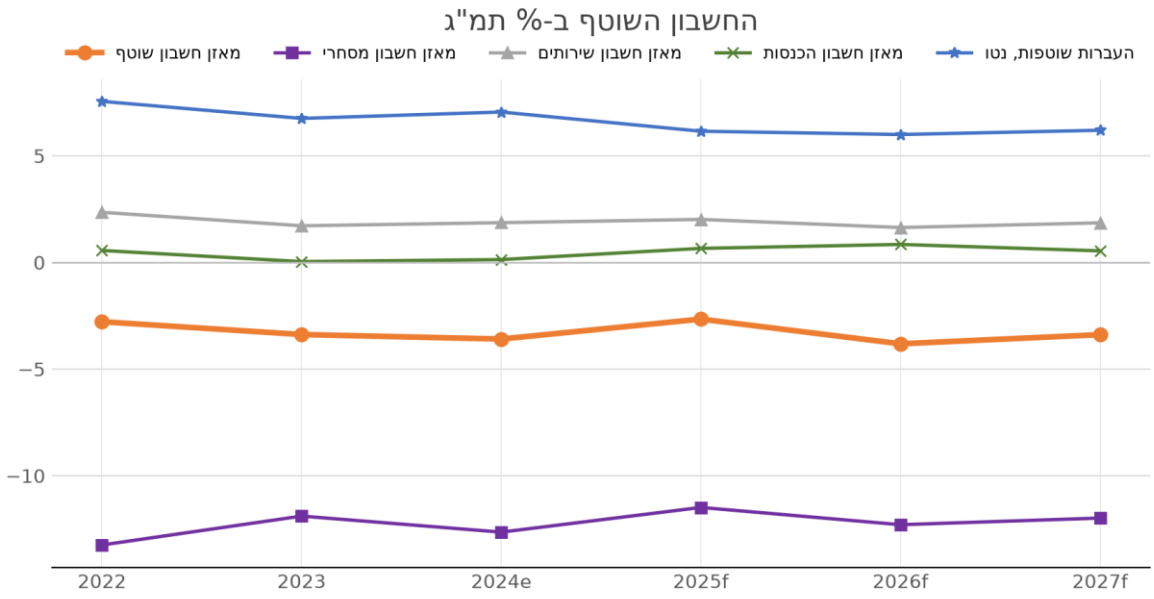


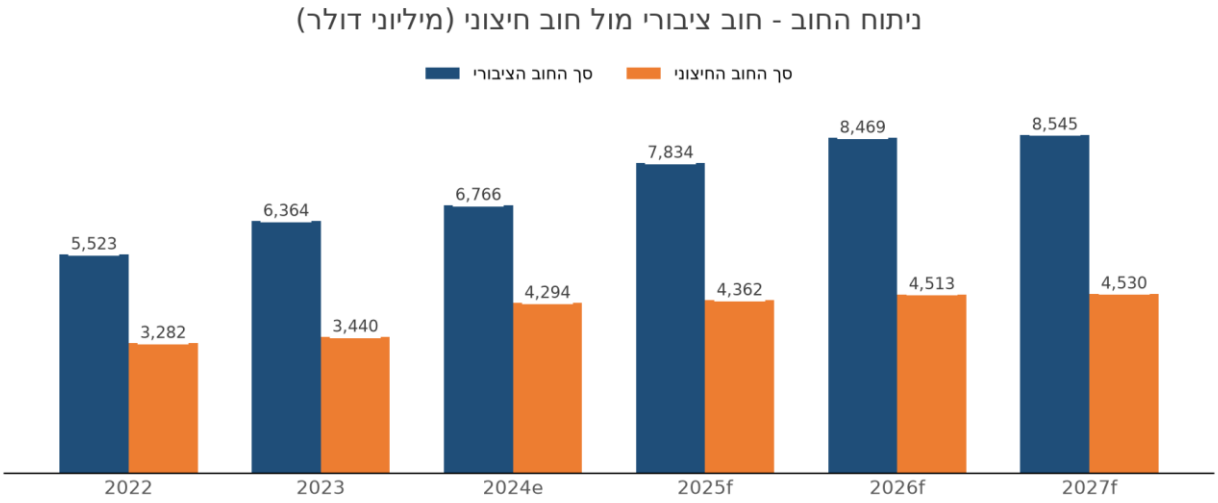


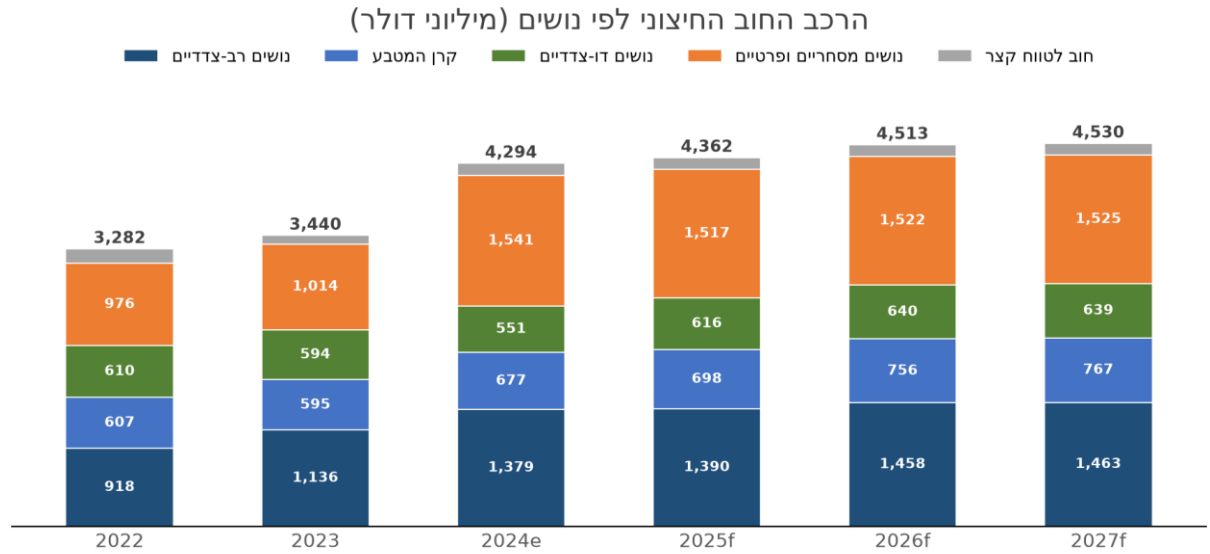




מקורות: קרן המטבע הבינלאומית, OECD , , סוכנויות הדירוג הבינלאומיות, מועדון פריז, Bloomberg, הבנק העולמי ומקורות נוספים.







מקורות: קרן המטבע הבינלאומית, OECD , , סוכנויות הדירוג הבינלאומיות, מועדון פריז, Bloomberg, הבנק העולמי ומקורות נוספים.

סביבה פוליטית ומדיניות חוץ

טוגו נשלטת על ידי משפחת גנסינגבה מאז 1967, ובאפריל 2024 הושלם שינוי חוקתי שהעביר אותה מרפובליקה נשיאותית למשטר פרלמנטרי. במסגרתו בוטלו הבחירות הישירות לנשיאות, תפקיד הנשיא הפך סמלי בעיקרו, ונוצרה משרת 'נשיא מועצת השרים' המרכזת את הסמכות הביצועית - כולל מינויים אזרחיים וצבאיים. במאי 2025 מונה פור גנסינגבה לתפקיד החדש, שאינו מוגבל במספר כהונות, ובמקביל נבחר ז'אן-לוסיאן סאבי דה טובה לנשיאות הסמלית בבחירה עקיפה שבה קיבל את כל 150 הקולות. מפלגת UNIR מחזיקה 108 מתוך 113 מושבים באספה הלאומית (2024) ו-34 מתוך 41 בסנאט (2025), והבחירות הבאות רק ב-2030. לנושה, המשמעות היא ודאות מדיניות גבוהה בטווח התחזית - אך ודאות הנשענת על שליטה, לא על הסכמה.

המחיר של המבנה הזה הוא לגיטימציה. האופוזיציה טענה לאי-סדרים הן בתיקונים החוקתיים והן בבחירות לשני הבתים, אך שליטת הממשל בבתי המשפט הביאה לביטול העתירות. ביוני 2025 פרצו בלומה מחאות ההמונים הגדולות מאז 2018 - התגייסות חריגה של צעירים עירוניים וחברה אזרחית - שדוכאו בכוח. מאז יולי 2025 הוסלמה המחאה, בין היתר בשל השפעתה הפוליטית המוגבלת של האופוזיציה, אך הלחץ הפוליטי נמשך וקריאות למחאה מצד תנועות צעירים חוזרות. האנליסטים מעריכים כי התנועות לא יצברו תאוצה מספקת להפלת המשטר, אך צופים שיבושים מקומיים חוזרים לתחבורה ולפעילות עסקית. לחצי יוקר המחיה שמייצר זעזוע האנרגיה עלולים להוסיף למחאה ממד חברתי-כלכלי.

הסיכון המהותי ביותר אינו המחאה אלא היעדר מנגנון חלופה. לאור היעדר מנגנון להעברת שלטון מסודרת ושלווה מעלה את סיכון ההפיכה הצבאית, במיוחד לנוכח סיכוני הביטחון הגוברים מקבוצות חמושות בסאהל, וכי אי-שביעות רצון גוברת בשורות הצבא עלולה להתבטא בהפיכה - אף שזו אינה תחזית הבסיס. בצפון, בחבל סוואנס, מתקפות טרור החלו בסוף 2021 מצד קבוצות הקשורות ל-JNIM (מסונפת אל-קאעדה) ולמחוז סאהל של המדינה האסלאמית, למעלה מ-32,000 בני אדם נעקרו, והפגיעה בחקלאות ובסחר החוצה גבולות מאיימת על ייצור הכותנה באזור. מצב החירום, שהוכרז ביוני 2022, הוארך שוב במרץ 2026 ל-12 חודשים. כמו כן, הרשויות צפויות לשמור על שליטה אפקטיבית באזור.

מדיניות החוץ

טוגו השיקה בתחילת 2026 אסטרטגיית סאהל חדשה לשנים 2026-2028, המסמנת תפקיד אזורי אקטיבי יותר. המסגרת מתעדפת מאבק בטרור, דיאלוג פוליטי ושיתוף פעולה כלכלי עם שלוש חברות קונפדרציית מדינות הסאהל (CSS) - בורקינה פאסו, מאלי וניז'ר - מתוך ניסיון לנהל את ההשלכות של פרישתן מ-ECOWAS. באמצעות מיצוב עצמה כמתווכת וכמרכז לוגיסטי המחבר בין הסאהל למדינות מפרץ גינאה, טוגו מבקשת לשמר את זרימות הסחר. לפי הערכות קשריה של טוגו עם ה-CSS הדוקים מקשריה עם חברות ECOWAS, אך אינה צופה יציאה מ-ECOWAS לאור הזיקות הכלכליות.

סין היא השותפה המסחרית החיצונית החשובה ביותר - מקור הייבוא המוביל (22.6% מהייבוא ב-2024), שותפת השקעות, ובנק היצוא-יבוא הסיני הוא הנושה החיצוני הגדול ביותר של טוגו. משא ומתן להסכם גישה מורחב לפולי סויה צפוי להסתיים עד אמצע 2026, וסין הסירה ב-2022 מכסים על 98% מהמוצרים החייבים במס מטוגו. בפורום FOCAC 2024 הוכרזה 'שותפות אסטרטגית מקיפה'. צרפת נותרת שותפה פוליטית וכלכלית מרכזית - מקור הייבוא השני בגודלו ומשקיעה באנרגיה, תחבורה, בנקאות ותקשורת - אך יש לציין כי סנטימנט אנטי-צרפתי גובר בטוגו, בהתאם למגמה האזורית, עלול להרתיע השקעה צרפתית ולעכב פרויקטי תשתית.

הציר החדש הוא רוסיה. בנובמבר 2025 נפגש גנסינגבה עם ולדימיר פוטין במוסקבה לקידום שיתוף פעולה ביטחוני, מסחרי ודיפלומטי, והוכרז על פתיחת שגרירויות הדדיות, לכך קדמה חתימה ואשרור של מסגרת שיתוף פעולה צבאי הכוללת תרגילים משותפים, הכשרה, שיתוף מודיעין וסיוע חירום. מהלך זה הינו כלי גידור אסטרטגי המרגיע גם סנטימנט אנטי-צרפתי מקומי, אך בשלב זה לא נצפה פריסת כוחות צבאיים פרטיים רוסיים כפי שקרה בחלקים מהסאהל, משום שהמשטר צפוי לתעדף את הקשרים עם שותפים מערביים כדי לשמר סיוע ותמיכה פיננסית.

ניתוח מאקרו-כלכלי - מאפייני המשק המקומי

התוצר הנומינלי של טוגו עמד על 10.7 מיליארד דולר ב-2024 ו-12.0 מיליארד ב-2025, ולפי התחזית יגיע ל-14.3 מיליארד ב-2027. התוצר לנפש נמוך - 1,119 דולר ב-2024, 1,236 דולר ב-2025 ו-1,413 דולר ב-2027 - ומציב את טוגו בקטגוריית ההכנסה הנמוכה לפי הבנק העולמי. האוכלוסייה גדלה מ-9.5 מיליון ב-2024 ל-10.1 מיליון ב-2027, כלומר גידול של כ-2.2% בשנה הבולע חלק ניכר מהצמיחה: הצמיחה הריאלית לנפש עומדת על 4.1% ב-2024, 3.9% ב-2025 ו-3.0% בלבד ב-2026. הרשויות מבצעות חישוב מחדש של החשבונאות הלאומית משנת בסיס 2016 ל-2023, שלפי S&P לא צפוי לשנות דרמטית את רמות ההכנסה אך עשוי לשפר את מדדי האשראי.

מקורות: קרן המטבע הבינלאומית, OECD , , סוכנויות הדירוג הבינלאומיות, מועדון פריז, Bloomberg, הבנק העולמי ומקורות נוספים.

מבנה המשק הוא של צומת שינוע, לא של יצרן. השירותים הם המנוע המרכזי, נשענים על תפקידה של טוגו כמרכז שינוע אזורי למדינות נעולות-יבשה, והם יישארו התורם העיקרי לתוצר ב-2026-2027 לפי הערכות החקלאות - בעיקר קפה, קקאו וכותנה - וכריית הפוספטים משלימות את התמונה. מגזר הכרייה מהווה רק כ-1% מהתוצר, והממשלה שאפה להכפילו ב-2025 . אף שהפקה במיזם המנגן נאייגה החלה ביולי 2025. טוגו מחזיקה בעתודות הפוספטים השישיות בגודלן באפריקה, לצד מנגן, אבן גיר וזהב. השאלה אינה אם קיימים משאבים, אלא אם הם יהפכו למנועי משק לפני שהחלון הדמוגרפי ייסגר.

התשתית היא מקום ההשקעה. S&P מדווחת כי תנועת המטענים בנמל לומה - העמוס במפרץ גינאה - עלתה ב-14% ב-2025 לעומת 2024, ובכללה גידול של 11% בשינוע-המשך (transshipment), תנועת הנוסעים בנמל התעופה של לומה עלתה ב-5% לשיא כל הזמנים של 1.6 מיליון, פעילות המטענים ב-19%, ומדד הייצור התעשייתי ב-12% בממוצע. הממשלה מפעילה תוכנית השקעות ציבוריות חדשה (2026-2028) ובונה, בתמיכת הבנק העולמי ובנק הפיתוח האסייתי, את קו הרכבת הראשון שיחבר את הנמל לאזור התעשייה אדטיקופה במטרה לקצר את זמן הטיפול במכולות לפחות מ-48 שעות. הערכות הן כי אילוצי מימון עלולים לעכב פרויקטים ולשמור על צמיחה מתחת לציפיות הממשלה.

זעזוע ב-2026 הוא חיצוני במובהק. האנליסטים השונים מייחסים ההאטה מ-6.2% ב-2025 ל-5.2% ב-2026 - עדכון כלפי מטה מתחזית קודמת של 6.4% - למלחמה במזרח התיכון: אף שטוגו מיבאת דלק בעיקר מחוץ לאזור, האינטגרציה של השוק העולמי מייקרת את הייבוא, מרחיבה את הגירעון בחשבון השוטף, מעלה את האינפלציה ושוחקת הכנסות ריאליות. השפעות משניות - עלויות דשנים והובלה - מוסיפות ללחץ. הצמיחה צפויה להתאושש ל-6.0% ב-2027 בהנחת התייצבות מחירים. הפגיעות אינה בעוצמת המנוע אלא ברוחב הבסיס: משק קטן, פתוח ויבואן אנרגיה נטו סופג זעזוע תנאי סחר במלואו.

מדיניות פיסקלית וחוב ציבורי

הגירעון התקציבי הוא החולשה המובהקת. הוא הצטמצם מ-7.8% תוצר ב-2022 ל-6.2% ב-2023, 5.6% ב-2024 ו-4.5% ב-2025, אך לפי תחזית הגרעון צפוי להיפתח שוב ל-5.1% ב-2026 לפני התכנסות ל-3.3% ב-2027. גם בסוף התקופה הוא נותר מעל קריטריון ההתכנסות של 3% תוצר - ולפי הערכות מדובר בגירעון השלישי בגודלו באזור אחרי סנגל וניגריה. ההתרחבות ב-2026 אינה כשל משמעת אלא בחירה: הממשלה מממנת סבסוד דלק ודשנים כדי לבלום את מעבר הזעזוע למשקי הבית, ולפי הערכות קרן המטבע תגלה סובלנות לחריגה לנוכח ההשלכות הגלובליות של המלחמה.

צד ההכנסות משתפר אך נותר צר. ההכנסות עולות מ-20.8% תוצר ב-2024 ל-23.0% ב-2025, 23.4% ב-2026 ו-24.4% ב-2027, בעוד ההוצאות נעות בין 26.4% ל-28.5% תוצר. הרפורמות ל-2026-2027 כוללות רפורמות מע"מ, שינויי בלו וביטול פטורים רגרסיביים, לצד הרחבת בסיס המס באמצעות מיסוי נכסים, היטלים אקולוגיים ומיסוי המגזר הבלתי-פורמלי, רשות המסים מפתחת תוכנית 2026-2030 לדיגיטציה של גביית המס. צעדים קונקרטיים ל-2026: חשבונית אלקטרונית לגביית מע"מ, מס יצוא על תוצרת חקלאית גולמית לעידוד עיבוד מקומי, וניכוי מס של 5% על הימורים בשווי גבוה. מספר אנליסטים מציינים כי מימון החוב מהווה כ-35% מסך ההכנסות - הנתון שמסביר מדוע גיוס הכנסות שאינן מחוב הוא ליבת המדיניות.

החוב הציבורי יורד, אך המכנה הוא הבעיה. היחס לתוצר עולה מ-63.0% ב-2022 ל-66.2% ב-2024 ואז יורד ל-62.5% ב-2025, 62.6% ב-2026 ו-60.0% ב-2027. במונחים אבסולוטיים, לעומת זאת, מלאי החוב עולה ברציפות - מ-5,523 מיליון דולר ב-2022 ל-7,834 מיליון ב-2025 ול-8,545 מיליון ב-2027 - כלומר הירידה ביחס נובעת מצמיחה נומינלית. ביחס להכנסות הממשלה, שהוא המדד הרלוונטי למדינה עם בסיס גבייה צר, החוב שווה ל-320% ב-2024, 272% ב-2025 ו-246% ב-2027. Moody's מציגה תמונה חמורה יותר על בסיס פרמטר שונה - כ-70% תוצר וכ-370% מההכנסות בסוף 2025.

מבנה המימון השתפר מהותית. לפי סוכנות S&P, שני שלישים מצורכי הגיוס של טוגו ב-2025 כוסו בהלוואות חיצוניות, מהן כמחצית בחוב מוזל בתנאים נוחים במיוחד ובמח"מ ארוך והסוכנות צופה כי הריבית האפקטיבית הממוצעת תרד וכי הוצאות הריבית יתכנסו לכ-11% מהכנסות הממשלה. קרן המטבע מוסיפה כי גיוס תמיכה תקציבית מוזלת, הלוואות חיצוניות לא-מוזלות בערבות בנקים רב-צדדיים והלוואות מסחריות צמצמו את התלות בשוק האזורי, וכי הקלת תנאי המימון אפשרה לטוגו להסיט הנפקות בשוק האזורי ממק"מ לאיגרות חוב - צעד שמפחית סיכון גלגול.

מדיניות מוניטרית

המדיניות המוניטרית אינה בידי טוגו. היא נקבעת על ידי הבנק המרכזי של מדינות מערב אפריקה (BCEAO), המשרת שמונה מדינות באיחוד הכלכלי והמוניטרי של מערב אפריקה (WAEMU) ומתעדף יעד אינפלציה לצד שמירת ההצמדה של הפרנק CFA לאירו בשער קבוע של 655.96 לאירו. משמעות ההצמדה היא ששער החליפין מול הדולר נגזר מתנועת האירו: הערכות הן כי תיסוף הפרנק ממוצע של 581.9 לדולר ב-2025 ל-559.2 ב-2026, ולאחר מכן פיחות קל ל-556.7 ב-

2027. השער הריאלי-אפקטיבי יציב סביב 106-108 (100=2010). העוגן הזה הוא נכס אשראי מובהק - הוא מבטל סיכון מטבע חד ומייבא אמינות - אך הוא גם מבטל את היכולת להגיב לזעזוע מקומי.

במרץ 2026 הוריד BCEAO את ריבית המדיניות ב-25 נקודות בסיס ל-3.0%. הסבר לתזמון הוא ניצול חלון הזדמנויות: רמות עתודות אזוריות גבוהות ואינפלציה נמוכה, לפני העלאה אפשרית של הבנק המרכזי האירופי. הריבית על פקדונות בטוגו יורדת בהתאם מ-5.7% ב-2024-2025 ל-5.2% ב-2026 ול-5.0% ב-2027. לפי הערכות ה-ECB ישמור על ריבית של 2% ב-2026-2027, וכי BCEAO ישמור על 3% ב-2027 - שמירה על פער ריביות חיובי שתומך במצבת העתודות האזורית. הסייג המהותי: ל-BCEAO יכולת מוגבלת להדק משמעותית, משום שהוא מתעדף פעילות כלכלית אזורית ואספקת נזילות לבנקים ולשוק החוב הממשלתי.

המערכת הבנקאית

המערכת הבנקאית של טוגו גדולה יחסית למשק ונמצאת בפיקוח BCEAO. לפי S&P, נכסי הסקטור מהווים 72% מהתוצר ב-2025, ובנקים פאן-אפריקאים רבים ממוקמים בלומה. ההתפתחות המדאיגה היא איכות הנכסים: ההלוואות ללא תנועה זינקו ל-13% מסך האשראי ב-2025 לעומת 7% ב-2024 (S&P), וקרן המטבע מדווחת על כ-13% בסוף דצמבר לעומת 8.1% בספטמבר 2025, לצד עלייה חדה בהלוואות שהוסדרו מחדש וירידה ביחס כיסוי ההפרשות. הקרן מייחסת את ההידרדרות לכמה בנקים בודדים, ובהם בנק ציבורי אחד, ומציינת כי הרשויות שוקלות אסטרטגיה לבנק חלש ואיגוח הלוואות לאיגרות סחירות.

מנגד, כרית ההון עדיין מחזיקה: יחס הלימות ההון המשוקלל בסיכון עמד על 13.6% ב-2025 לעומת מינימום פרודנציאלי אזורי של 11.5% (S&P). סיכון חדש שראוי לציון הוא חשיפה חוצת-גבולות: נכון ל-31 בדצמבר 2025 הגיעה חשיפת הבנקים הטוגואים לסנגל ל-266 מיליארד פרנק CFA - כ-5% מנכסי המערכת - והיא גדלה ב-170 מיליארד פרנק נוספים ברביע הראשון של 2026, כאשר מוסדות טוגואים היו שחקנים מרכזיים בהנפקות החוב של סנגל דווקא בתקופה שבה זו התמודדה עם לחצי מימון גוברים (S&P). לנושה: המערכת הבנקאית אינה בסיכון מיידי, אך היא הפכה לערוץ הדבקה אזורי שלא היה קיים בסקירות קודמות.

מצב חיצוני

הגירעון בחשבון השוטף מתון ויציב: 382.5 מיליון דולר ב-2024 (3.6% תוצר), 319.3 מיליון ב-2025 (2.7%), ולפי הערכות צפוי להתרחב ל-508.7 מיליון ב-2026 (3.8%) ויצטמצם ל-485.3 מיליון ב-2027 (3.4%). ההרכב החשבון מסביר את המבנה: הגירעון המסחרי עקבי - 1,347 מיליון דולר ב-2024 ו-1,640 מיליון ב-2026, כלומר 11.5%-12.6% תוצר - ומשקף בסיס תעשייתי מצומצם ותלות בייבוא. מולו ניצבים שלושה מקורות מימון שוטפים: עודף בחשבון השירותים (198.7 מיליון דולר ב-2024, 242.6 מיליון ב-2025) הנובע מתפקיד השינוע, עודף מתון בחשבון ההכנסות (79.3 מיליון ב-2025) המשקף השקעות טוגואיות בשירותים פיננסיים אזוריים, והעברות שוטפות נטו של 739.9 מיליון דולר ב-2025 - 6.2% תוצר - ובהן העברות עובדים של 661 מיליון דולר.

החוב החיצוני יורד ביחס ובקצב מהיר. הוא עולה מ-3,282 מיליון דולר ב-2022 ל-4,294 מיליון ב-2024 ומתייצב על 4,362 מיליון ב-2025, 4,513 מיליון ב-2026 ו-4,530 מיליון ב-2027 - כלומר גדל ב-4% בלבד לאורך שלוש שנות התחזית - בעוד היחס לתוצר צונח מ-40.3% ב-2024 ל-36.3% ב-2025, 33.8% ב-2026 ו-31.6% ב-2027. ביחס ליצוא הוא יורד מ-126.2% ב-2024 ל-106.6% ב-2027. זו התייצבות אמיתית ולא אפקט מכנה בלבד. הרכב הנושים הוא נקודת החוזק: מתוך 4,362 מיליון דולר ב-2025, 1,390 מיליון לנושים רב-צדדיים, 616 מיליון לנושים בילטרליים, 1,517 מיליון לנושים פרטיים (מהם 1,054 מיליון פרטי לא-מובטח), 699 מיליון לקרן המטבע ו-141 מיליון בלבד חוב לטווח קצר.

העתודות הן הנקודה החלשה - אך לא כפי שהיא נראית. עתודות המט"ח הלאומיות יורדות מ-2,114 מיליון דולר ב-2022 ל-1,623 מיליון ב-2024, ומתייצבות על 1,700 מיליון ב-2025-2026 ו-2,000 מיליון ב-2027. הכיסוי בחודשי ייבוא - מחושב מול ייבוא סחורות, שירותים והכנסות - נשחק מ-7.4 חודשים ב-2022 ל-4.9 ב-2024-2025, ל-4.5 ב-2026 ולחזרה ל-4.9 ב-2027. זהו כיסוי דק. אלא שהמדד הרלוונטי לחברה ב-WAEMU אינו העתודות הלאומיות אלא העתודות המאוגמות של האיחוד: לפי קרן המטבע, אלה עמדו על כ-8.4 חודשי ייבוא באפריל 2026 - הרבה מעל ספי הנאותות. החברות באיחוד היא אפוא רשת הביטחון החיצונית האמיתית של טוגו.

שירות החוב קל יחסית ומשתפר. הוא עומד על 332.3 מיליון דולר ב-2024, 303.8 מיליון ב-2025, 299.0 מיליון ב-2026 ו-287.5 מיליון ב-2027, מתוכם תשלומי קרן של 182.3 מיליון ותשלומי ריבית של 121.4 מיליון ב-2025. ביחס ליצוא סחורות, שירותים והכנסות - ההגדרה שבה נעשה שימוש בסקירה זו - הוא יורד מ-11.9% ב-2024 ל-9.8% ב-2025, 9.2% ב-2026 ו-8.1% ב-2027. ביחס להכנסות הממשלה הוא יורד מ-15.0% ב-2024 ל-11.0% ב-2025 ול-8.2% ב-2027. ההשקעות הישירות הזרות נטו עולות מ-165.2 מיליון דולר ב-2024 ל-220.4 מיליון ב-2025 ול-265.2 מיליון ב-2027 - מימון של כ-55%-69% מהגירעון בחשבון השוטף, אך רק כ-1.8% תוצר.

טוגו צפויה לשלם את החוב החיצוני באמצעות מימון מוסדי מוזל, המדינה אינה מנפיקה כלל אג"ח בשוק ההון הבינלאומי - עובדה שמסירה ממנה את סיכון התמחור והגלגול שמאפיין מנפיקים דומים בדירוגה. אסטרטגיית המימון, לפי S&P, מתמקדת בחוב חיצוני מוזל: שני שלישים מצורכי הגיוס ב-2025 כוסו בהלוואות חיצוניות, כמחצית מהן בתנאים מועדפים ובמח"מ ארוך, והבנק העולמי צפוי להעביר כ-90 מיליארד פרנק CFA בשנה בממוצע עד 2028. מקורות המט"ח לשירות החוב הם היצוא (פוספטים, זהב, מוצרים חקלאיים ובעיקר יצוא-חוזר אזורי), עודף השירותים מפעילות הנמל, והעברות העובדים - 661 מיליון דולר ב-2025, כ-5.5% תוצר, אלה מקורות מגוונים יחסית, אך רגישים למחירי סחורות ולביקוש אזורי. התמיכה החיצונית פעילה ומהותית: תוכנית ECF של קרן המטבע בהיקף 403.4 מיליון דולר, שממנה נמשכו כבר 298.6 מיליון, תקפה עד ספטמבר 2027, ולצדה מעטפת בנק עולמי של כ-1.5 מיליארד דולר. פרופיל התשלומים תומך: שירות החוב יורד ל-8.1% מהיצוא ו-8.2% מההכנסות ב-2027, למדינה אין פיגורים על ריבית בכל התקופה ופיגור קרן של 1.6 מיליון דולר ב-2022 בלבד. הסייג היחיד מגיע מקרן המטבע: יעד אי-צבירת פיגורים חיצוניים הופר ב-2026 בהיקף זניח של 0.02% תוצר בשל עיכובים אדמיניסטרטיביים, והפיגור נוקה מיידית.

סחר חוץ - שותפים ומוצרים מרכזיים

יעדי יצוא מרכזיים (2024): הודו 16.6%, חוף השנהב 11.3%, בנין 11.3%, צרפת 7.6% .

מקורות ייבוא מרכזיים (2024): סין 22.6%, ניגריה 6.3%, גאנה 6.0%, ערב הסעודית 4.0% .

מוצרי יצוא מרכזיים: פוספטים, זהב, מוצרים חקלאיים - קפה, קקאו, תירס וכותנה המהווים כמעט 50% מסך היצוא - ואבן גיר ושיש, לצד יצוא-חוזר אזורי .

מוצרי ייבוא מרכזיים: מוצרים מוגמרים, מכונות ודלק, בעיקר מסין, צרפת, הודו, ניגריה וטורקיה.

עדכונים מסוכנויות הדירוג הבינלאומיות

S&P אשררה ב-17 באפריל 2026 את דירוג טוגו ברמה B+/B לטווח ארוך וקצר במטבע חוץ ומקומי, עם תחזית יציבה, הערכת ההעברה וההמרה (T&C) עומדת על BBB-. התחזית היציבה משקפת את הערכת הסוכנות כי חרף המלחמה במזרח התיכון והשפעתה על מחירי הנפט והגז, טוגו תמשיך להציג צמיחה חזקה יחסית ולהתקדם בקונסולידציה הפיסקלית - אך רוחות נגד גאופוליטיות עלולות להכביד במיוחד על מצבה החיצוני. הסוכנות צופה צמיחה ממוצעת של כ-6% עד 2029 והתכנסות הגירעון ל-3% ב-2027, ומדגישה את חיזוק מעמדה של טוגו כמרכז לוגיסטי אזורי ואת התפתחות אזור התעשייה אדטיקופה.

תרחישי השינוי של S&P סימטריים: הורדה תישקל אם המצב הפיסקלי והחיצוני יידרדרו משמעותית, או אם רוחות נגד חיצוניות יובילו לצמיחה נמוכה מהצפוי וללחצים פיסקליים, העלאה תישקל אם המשק ישמר את תנופת הצמיחה וימשיך בקונסולידציה מבלי שהמצב החיצוני יידרדר. הסוכנות מציינת לחיוב את אסטרטגיית ניהול החוב - התמקדות במימון חיצוני מוזל שתשפר את עלות הגיוס - ואת התמיכה הפיננסית החזקה של שותפים רב-צדדיים ובילטרליים.

Moody's השלימה ב-13 במרץ 2026 סקירה תקופתית, בעקבות ועדת דירוג שהתכנסה ב-5 במרץ, וקבעה כי דירוג טוגו נותר B3 עם תחזית יציבה. פרופיל האשראי מוגבל לפי הסוכנות בבסיס כלכלי צר, רמות הכנסה נמוכות וחוב ממשלתי גבוה - אף כי יורד - וכן בסיכונים גאופוליטיים מוגברים הנובעים מהמצב הביטחוני בצפון. ציוני המשנה: 'b2' לחוזק הכלכלי, 'b3' למוסדות ולמשילות (המשתפרים מנקודת פתיחה נמוכה), 'b1' לחוזק הפיסקלי ו-'b' לרגישות לסיכוני אירוע. הסוכנות מדגישה כי החברות ב-WAEMU מכילה במידת מה את סיכוני הנזילות החיצונית והממשלתית - מרכיב מיתון סיכון מרכזי בתנאי מימון הדוקים.

התמונה המשולבת: שתי הסוכנויות מציבות את טוגו בקטגוריה ספקולטיבית עם תחזית יציבה, ומנמקות באותם גורמים - משק קטן, בסיס הכנסות צר וחוב גבוה מזה, ועוגן מוסדי אזורי ותוכנית קרן מטבע מנגד. Fitch אינה מדרגת את טוגו, ולכן שורתה בטבלת הדירוגים מסומנת בהתאם. סיווג סיכון המדינה של ה-OECD, התקף מ-26 ביוני 2026, עומד על 6 מתוך 7.

הבנק העולמי - תוכנית שותפות המדינה והשקעות

מסגרת השותפות (CPF) הנוכחית של קבוצת הבנק העולמי עם טוגו, לשנים FY2025-2029, אושרה במאי 2024 ומתמקדת בשלושה יעדים: הגדלת תעסוקה איכותית במגזר הפרטי, חיזוק ההון האנושי, וקידום פיתוח מרחבי מכליל ועמיד. במסגרתה מתכנן הבנק לגייס כ-1.5 מיליארד דולר. נכון לפברואר 2025 כלל תיק הבנק בטוגו שבעה פרויקטים לאומיים, תשעה פרויקטים אזוריים ופעולה אחת התומכת ברפורמות עדיפות, בהיקף התחייבות כולל של כ-1.5 מיליארד דולר, במימון IDA. S&P מוסיפה כי הבנק צפוי להעביר כ-90 מיליארד פרנק CFA בשנה בממוצע עד 2028.

המדדים החברתיים מסבירים מדוע המעטפת הזו מהותית. לפי הבנק העולמי, שיעור העוני בכפר עומד על 58.8% לעומת 26.5% בעיר, ומדד ההון האנושי (HCI) של טוגו הוא 0.43 - כלומר ילד שנולד היום בטוגו יהיה פרודוקטיבי רק ב-43%

מהפוטנציאל שלו כמבוגר. הבנק צופה ירידה הדרגתית בשיעור העוני ל-20.3% עד 2027 (הגדרה בינלאומית), בתמיכת עלייה בתוצר לנפש וירידת האינפלציה. בתגובה לחוסר הביטחון בצפון אימצה טוגו ב-2022 את תוכנית החירום לחיזוק החוסן בחבל סוואנס (PURS), שהורחבה ב-2023 לרמה הלאומית ונתמכת בהקצאת המניעה והחוסן של IDA - המהווה 75% מהקצאת טוגו מבוססת-הביצועים.

בצד המגזר הפרטי, IFC היא שותפה משמעותית עם השקעות דגל בטרמינל המכולות של לומה - נמל השינוע-המשך הגדול במערב אפריקה - בתחנת הכוח העצמאית הראשונה של המדינה (ContourGlobal) ובקבוצת Ecobank להנגשת אשראי לעסקים קטנים ובינוניים. בין FY2020 ל-FY2025 השקיעה וגייסה IFC כ-172 מיליון דולר במגזרי התעשייה, האנרגיה והתקשורת. האסטרטגיה קדימה מתמקדת בפרודוקטיביות חקלאית ושרשראות ערך אגרו-מזון, בתשתיות תחבורה ולוגיסטיקה באמצעות מימון ישיר ושותפויות ציבוריות-פרטיות, בשיקום מגזר האנרגיה ובדיגיטציה. המשמעות המקרו-כלכלית אינה בהיקף הפיסקלי אלא בתנאיות ובאיתות: זרימת המימון המוסדי היא שמאפשרת את מבנה החוב המוזל שעליו נשענת יכולת הפירעון.

קרן המטבע - פעילות וניתוח קיימות החוב

לטוגו תוכנית מימון פעילה. במרץ 2024 אישר הדירקטוריון הסדר מסוג מתקן אשראי מורחב (ECF) ל-42 חודשים בהיקף SDR 293.6 מיליון - כ-403.4 מיליון דולר, שהם כ-3.5% תוצר לפי S&P - התקף עד ספטמבר 2027. ב-29 ביוני 2026 השלים הדירקטוריון את הסקירות השלישית והרביעית במשולב, מהלך שאיפשר משיכה מיידית של SDR 80.74 מיליון (כ-109.5 מיליון דולר) והביא את סך המשיכות ל-SDR 220.2 מיליון (כ-298.63 מיליון דולר). הקרן קובעת כי יישום התוכנית היה 'משביע רצון באופן כללי': רוב יעדי הביצוע הכמותיים לתקופת הסקירה הושגו, והרפורמות המבניות מתקדמות בהתמדה כשרוב אבני הדרך הושלמו.

עם זאת, השלמת הסקירה חייבה שלושה ויתורים (waivers) על אי-עמידה. הקרן אישרה ויתור על יעד הביצוע הכמותי לתקרת המימון המקומי נטו, ועל שני היעדים הרציפים - תקרת גיוס חוב חיצוני חדש ואי-צבירת פיגורים חיצוניים - בנימוק שהחריגות היו מזעריות וזמניות. בפירוט: החריגה במימון המקומי נטו ביוני 2025 תוקנה עד דצמבר, החריגה בתקרת החוב החיצוני ב-2025 נבעה מחתימה על הלוואה בהיקף כ-0.4% תוצר שלא נמשכה, ובמרץ 2026 נחרגה התקרה בכ-0.8% תוצר, והחריגה בפיגורים החיצוניים ב-2026 הסתכמה ב-0.02% תוצר בלבד, נבעה מעיכובים אדמיניסטרטיביים ונוקתה מיידית. הקרן קובעת כי יעדי התוכנית נותרים בני-השגה.

ניתוח קיימות החוב מציג שיפור מהותי. הקרן קובעת כי החוב הציבורי של טוגו הוא בר-קיימא, וכי סיכון המצוקה - הן של החוב הכולל והן של החוב החיצוני - מוערך כ'מתון'. הקונסולידציה הפיסקלית, ובמידה פחותה עדכון התוצר כלפי מעלה, הורידו את יחס החוב הציבורי ל-64.9% תוצר בסוף 2025. הערך הנוכחי של החוב הציבורי צפוי לרדת מתחת לעוגן התוכנית של 55% תוצר כבר ב-2026, גם בהינתן הוצאות אפשריות בגין גירעונות מגזר האנרגיה. שינוי מבני חשוב: כושר נשיאת החוב של טוגו שודרג מ'בינוני' ל'חזק' בסקירה השנייה, מה שהעלה את סף הסיכון הגבוה מ-55% ל-70% תוצר, ובמקביל הוסט מועד היעד להשגת יעד החוב מ-2026 ל-2027.

הקרן מונה גם את הסיכונים. מחסור בהכנסות ובמענקים הגביר סיכוני נזילות לטווח קצר, אלה מותנו באמצעות מיחזור הלוואה חיצונית קצרת-טווח בתמיכת הבנק העולמי. עדיפות המדיניות המרכזית בטווח הקרוב, לפי הקרן, היא איזון זהיר בין בלימת הלחצים הפיסקליים הנובעים מזעזוע מחירי האנרגיה לבין הגנה על השכבות הפגיעות. המשך רפורמות מבניות - טיפול בחולשות מגזר החברות הממשלתיות, חיזוק המגזר הפיננסי ושיפור המשילות וסביבת העסקים - יתמוך בתחרותיות, בהשקעות ובצמיחה מכלילה. לנושה: התוכנית מספקת לא רק מימון אלא מסגרת תנאיות אמיתית, והיא העוגן שמבחין בין טוגו לבין מדינות בדירוג דומה ללא פיקוח.

מועדון פריז - פריסת חובות

לטוגו היסטוריית פריסות ארוכה במסגרת מועדון פריז - 14 הסדרים לאורך השנים, בהם ב-1979, 1981, 1983-1985, 1988-1990, 1992, 1995, 2008-2010 ו-2020. נכון לעדכון האחרון מדצמבר 2025, תביעות המועדון כלפי טוגו מסתכמות ב-103.9 מיליון דולר בגין סיוע פיתוח רשמי (ODA) וב-124.8 מיליון דולר בגין תביעות שאינן ODA. ההסדר האחרון והפעיל הוא הצטרפותה של טוגו ביוני 2020 ליוזמת השעיית שירות החוב (DSSI) שהופעלה בעקבות מגפת הקורונה.

אינדיקטורים כלכליים

אינדיקטורים כלליים	2022	2023	2024e	2025f	2026f	2027f
אוכלוסייה (מיליון)	9.1	9.3	9.5	9.7	9.9	10.1
תמ"ג נומינלי (מיליוני דולר)	8,646.4	9,816.3	10,651	12,021	13,335	14,333
תמ"ג נומינלי (מיליארדי מטבע מקומי)	5,393.3	5,954.3	6,458.1	6,995.5	7,457.2	7,979.2
תמ"ג לנפש (דולר)	951.2	1,055.0	1,119.4	1,236.5	1,342.8	1,413.1
צמיחה ריאלית (%)	6.3	6.2	6.5	6.2	5.2	6.0
צמיחה ריאלית לנפש (%)	3.8	3.8	4.1	3.9	3.0	3.8
סקטור פיסקלי (באחוזי תמ"ג)						
מאזן תקציבי	-7.8	-6.2	-5.6	-4.5	-5.1	-3.3
הכנסות הממשלה	19.6	21.4	20.8	23.0	23.4	24.4
הוצאות הממשלה	27.4	27.6	26.4	27.5	28.5	27.7
חוב ציבורי	63.0	63.5	66.2	62.5	62.6	60.0
ב-% מההכנסות	322%	297%	319%	272%	267%	246%
סקטור מוניטרי ופיננסי (באחוזים)						
ריבית על הלוואות	חסר	חסר	חסר	חסר	חסר	חסר
ריבית על פקדונות	5.5	5.6	5.7	5.7	5.2	5.0
שיעור אינפלציה (ממוצע)	7.6	5.3	2.9	0.4	3.8	2.6
שער חליפין						
שע"ח נומינלי (לסוף תקופה)	615.0	593.6	631.4	558.3	551.0	560.5
שע"ח נומינלי (ממוצע לתקופה)	623.8	606.6	606.3	581.9	559.2	556.7
שע"ח ריאלי-אפקטיבי (100 = 2010)	95.2	102.0	106.8	106.5	107.5	106.2
מאזן התשלומים (במיליוני דולר)						
מאזן חשבון שוטף	-240.4	-331.7	-382.5	-319.3	-508.7	-485.3
ב- % תמ"ג	-2.8	-3.4	-3.6	-2.7	-3.8	-3.4
מאזן חשבון מסחרי	-1,145.6	-1,167.6	-1,347.1	-1,381.2	-1,640.1	-1,718.2
ב- % תמ"ג	-13.2	-11.9	-12.6	-11.5	-12.3	-12.0
ייצוא סחורות במונחי F.O.B	1,434.5	1,631.0	1,623.3	1,780.7	1,852.1	2,052.8
ייבוא סחורות במונחי F.O.B	-2,580.0	-2,798.6	-2,970.4	-3,161.9	-3,492.2	-3,771.0
מאזן חשבון שירותים	203.4	168.8	198.7	242.6	218.4	266.4
ב- % תמ"ג	2.4	1.7	1.9	2.0	1.6	1.9
ייצוא שירותים	757.6	780.3	836.2	905.1	933.0	1,038.7
ייבוא שירותים	-554.3	-611.5	-637.5	-662.5	-714.6	-772.4
מאזן חשבון הכנסות	48.6	4.0	14.4	79.3	112.8	78.0
ב- % תמ"ג	0.6	0.0	0.1	0.7	0.8	0.5
ייצוא הכנסות	339.5	308.3	343.8	420.7	466.7	458.7
ייבוא הכנסות	-291.0	-304.3	-329.4	-341.4	-353.9	-380.7
העברות שוטפות, נטו	653.2	663.1	751.4	739.9	800.1	888.6
ב- % תמ"ג	7.6	6.8	7.1	6.2	6.0	6.2
השקעות ישירות זרות, נטו (FDI)	-125.7	99.7	165.2	220.4	242.6	265.2
ב- % תמ"ג	-1.5%	1.0%	1.6%	1.8%	1.8%	1.9%
ב- % המאזן בחה"ש	52.3	30.1	43.2	69.0	47.7	54.6

מקורות: קרן המטבע הבינלאומית, OECD , , סוכנויות הדירוג הבינלאומיות, מועדון פריז, Bloomberg, הבנק העולמי ומקורות נוספים.

אינדיקטורים כלליים	2022	2023	2024e	2025f	2026f	2027f
חוב ונכסים חיצוניים (במילוני דולר)						
סך החוב החיצוני	3,281.7	3,439.8	4,294.2	4,362.2	4,513.3	4,529.8
חוב חיצוני - % תמ"ג	38.0	35.0	40.3	36.3	33.8	31.6
ב- % יצוא	103.1	102.1	126.2	115.8	114.4	106.6
סך החוב החיצוני לטב"א	3,111.7	3,339.4	4,148.1	4,221.0	4,376.1	4,393.9
סך החוב החיצוני לט"ק	170.0	100.4	146.1	141.1	137.2	135.9
קרן המטבע	607.1	595.1	676.7	698.5	756.5	767.1
פיגורים על תשלומי ריבית	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
פיגורים על תשלומי קרן	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
עתודות מט"ח	2,114.3	1,924.7	1,623.2	1,700.0	1,700.0	2,000.0
בחודשי יבוא	7.4	6.2	4.9	4.9	4.5	4.9
שירות החוב (במליוני דולר, אלא אם צוין אחרת)						
שירות החוב השנתי	248.8	253.9	332.3	303.8	299.0	287.5
ב- % יצוא	9.8	9.3	11.9	9.8	9.2	8.1
תשלומי קרן	151.4	157.8	196.7	182.3	180.8	164.8
תשלומי ריבית	97.4	96.1	135.6	121.4	118.3	122.7
יחס ריבית להכנסות	5.8%	4.6%	6.1%	4.4%	3.8%	3.5%
יחס קרן להכנסות	9.0%	7.5%	8.9%	6.6%	5.8%	4.7%
יחס שירות חוב להכנסות	14.7%	12.1%	15.0%	11.0%	9.6%	8.2%

מקורות: קרן המטבע הבינלאומית, OECD , , סוכנויות הדירוג הבינלאומיות, מועדון פריז, Bloomberg, הבנק העולמי ומקורות נוספים.