



REPUBLIQUE DU SENEGAL

UN PEUPLE – UN BUT – UNE FOI

**MINISTERE DES FINANCES
ET DU BUDGET**



**DIRECTION GÉNÉRALE DE LA COMPTABILITÉ
PUBLIQUE ET DU TRÉSOR**

DIRECTION DE LA DETTE PUBLIQUE

STRATEGIE DE GESTION DE LA DETTE A MOYEN-TERME (2022-2024)

TABLE DES MATIERES

RESUME	1
I.OBJECTIFS ET CHAMP DE LA SDMT	3
II. DIAGNOSTIC DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE PUBLIQUE ACTUEL.....	4
II.1. DETTE EXTERIEURE.....	4
II.2. DETTE INTERIEURE.....	4
II. 3. INDICATEURS DE COUTS ET RISQUES DE LA DETTE EXISTANTE	6
III. ENVIRONNEMENT MACROECONOMIQUE ET FINANCIER DE GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE.....	8
III.1. HYPOTHESES MACROECONOMIQUES.....	8
III.2. HYPOTHÈSES SUR LES VARIABLES DE MARCHÉ ET SCENARIOS DE CHOC	8
III.3. SOURCES POTENTIELLES DE FINANCEMENT	9
V. DESCRIPTION ET RESULTATS DES STRATEGIES	9
V.1. DESCRIPTION DES STRATEGIES	9
V.2. RESULTATS DES STRATEGIES.....	10
V.3. IMPACT DES SCENARIOS DE CHOCS	11
V.4. DESCRIPTION DE LA STRATEGIE RETENUE	11
VI. PLAN DE FINANCEMENT POUR L'ANNEE 2022.....	13

SIGLES ET ABBREVIATIONS

APE	Appel public à l'Epargne
ATM	Average Time to Maturity (Maturité moyenne)
ATR	Average Time to Refixing (Temps moyen jusqu'à la Refixation)
BAD/FAD	Banque africaine de Développement/ Fonds africain de Développement
BCEAO	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
CEDEAO	Communauté économique des Etats de l'Afrique de l'Ouest
CNDP	Comité national de la Dette publique
DDP	Direction de la Dette publique
DGCPT	Direction générale de la Comptabilité publique et du Trésor
FMI	Fonds monétaire international
IADM	Initiative pour l'Annulation de la Dette multilatérale
IDA	International Development Association (Banque mondiale)
ISPE	Instrument de Soutien à la Politique économique
OPEP	Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole
PAP	Plan d'Actions prioritaires
PIB	Produit intérieur brut
PPTE	Pays pauvres très endettés
PSE	Plan Sénégal émergent
SDMT	Stratégie de Gestion de la Dette à moyen Terme
SGI	Société de Gestion et d'Intermédiation
SVT	Spécialistes en Valeurs du Trésor
UEMOA	Union économique et monétaire Ouest africaine
VAN	Valeur actuelle nette

LISTE DES TABLEAUX

<u>Tableau 1</u> : Indicateurs de coûts et risques du portefeuille de la dette publique fin juin 2021.....	7
<u>Tableau 2</u> : Principaux agrégats macroéconomiques.....	8
<u>Tableau 3</u> : Indicateurs des coûts et risques (résultats).....	10
<u>Tableau 4</u> : Stratégie retenue	12
<u>Tableau 5</u> : Plan de financement pour l'année 2022.....	13

LISTES DES GRAPHIQUES

<u>Graphique 1</u> : Répartition par nature du portefeuille de la dette totale à fin juin 2021.....	5
<u>Graphique 2</u> : Répartition par devise du portefeuille de la dette totale à fin juin 2021.....	5
<u>Graphique 3</u> : Répartition par type de taux d'intérêt du portefeuille de la dette totale à fin juin 2021.....	6
<u>Graphique 4</u> : Profil de remboursement de la dette publique.....	8

RESUME

Le règlement n°09/2007/CM/UEMOA portant cadre de référence de la politique d'endettement public et de gestion de la dette publique dans les Etats membres de l'UEMOA exige des pays membres l'élaboration d'une stratégie de gestion de la dette à moyen terme (SDMT) à annexer à la loi de finances.

L'outil permettant de formuler la SDMT, conjointement élaboré par la Banque mondiale et le FMI, est mis à la disposition des pays en vue de leur permettre d'avoir une bonne évaluation et une meilleure composition de leur portefeuille de dette publique visant une minimisation des coûts et des risques y afférents.

La formulation de la présente SDMT répond à une triple préoccupation. Celle de disposer d'un référentiel pour une bonne gestion de la dette publique sur la période comprise entre 2022 et 2024, de contribuer au développement du marché domestique des titres publics et d'assurer une exécution financière des politiques publiques articulées autour du PSE¹.

Aussi, la mise en œuvre du PSE vise-t-elle à atteindre les objectifs de développement durable auxquels les pays en développement sont assignés à l'échelle internationale.

Par ailleurs, la réalisation des projets phares de l'Etat, identifiés dans le cadre du PSE, requiert la mobilisation de moyens financiers importants.

Dès lors, il devient impératif de s'assurer, dans les modalités de financements proposées, du respect des conditions de coûts et risques en vue d'une résilience des finances publiques en particulier et du cadre macroéconomique en général.

Ainsi, la présente **SDMT 2022-2024**, tout en s'inscrivant dans la poursuite des orientations des autorités publiques pour un Sénégal émergent à l'horizon **2035**, prescrit les sources potentielles de financement en vue de la réalisation des objectifs de

¹ **PSE** : Le seul référentiel de la politique économique et sociale sur le moyen et le long terme du Sénégal. Il est opérationnalisé par le PAP 2019-2023 actuellement révisé des effets de la pandémie de COVID-19 suivant le PAP2A en vue d'une relance économique à partir de l'année 2021.

développement socio-économique et durable tout en se prémunissant contre des vulnérabilités liées à l'endettement public en termes de coût et risque.

Cependant, il est important de noter que le franchissement du seuil des économies dites émergentes a comme corollaire, une baisse de la mobilisation des ressources extérieures concessionnelles, lesquelles constitueraient près de **41%** du portefeuille de la dette publique à fin **juin 2021**.

Par conséquent, la poursuite de la diversification de la base d'investisseurs et l'orientation vers des ressources commerciales libellées notamment en monnaie locale renforcerait l'atténuation à l'exposition au risque du taux de change qui pèse encore sur le portefeuille de la dette publique actuel dont près de **76%** serait libellé en devises étrangères à fin juin 2021.

Enfin, l'Etat, afin d'atteindre l'un des objectifs de la SDMT consistant à contribuer activement au développement du marché financier domestique, devra augmenter ses interventions sur le marché domestique des titres publics en explorant sa capacité d'absorption estimée à environ **800 mds de FCFA** par an.

I. OBJECTIFS ET CHAMP DE COUVERTURE DE LA SDMT

Les objectifs visés par la présente SDMT de l'Etat du Sénégal consistent à :

- combler les besoins de financement et faire face aux obligations de paiement du Trésor ;
- s'assurer que les risques liés au portefeuille de la dette publique restent dans des limites acceptables ;
- garantir que les coûts de financement soient les plus faibles possibles ;
- développer et approfondir le marché domestique de titres publics du Sénégal.

Ainsi, la finalité de l'exercice est de proposer la meilleure combinaison possible entre dette intérieure et dette extérieure (concessionnelle, semi-concessionnelle et non concessionnelle) permettant de couvrir les besoins de financement au moindre coût et risque.

Le champ de couverture actuel de la SDMT est circonscrit à la dette intérieure et extérieure de l'administration centrale². Par conséquent, la dette contractée par les autres démembrements de l'Etat (les collectivités territoriales, les établissements publics et autres entités assimilables) n'a pas été prise en compte du fait de l'indisponibilité des données détaillées de leur portefeuille de dette.

Toutefois, le champ de couverture de la SDMT devrait pouvoir être élargi à ces entités dès que les informations sur leur portefeuille de dette seront disponibles.

Au demeurant, il est à souligner que la formulation de la présente SDMT s'est appuyée sur les données de la dette publique définitivement arrêtées à fin juin 2021, l'encours estimé à fin 2021 et le service prévisionnel qui découle dudit encours.

² Dans ce document, la dette intérieure désigne la dette libellée en monnaie locale et la dette extérieure est celle libellée en devises étrangères.

II. DIAGNOSTIC DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE PUBLIQUE ACTUEL

A fin juin 2021, l'encours de la dette publique est estimé à **9 764 milliards (mds)** de FCFA contre **8 903,3 mds de FCFA** à fin décembre 2020, soit une hausse de **9,7%**.

Rapporté au PIB, l'encours de la dette publique s'élève à **63,9% du PIB** à fin juin 2021 contre **62,8% du PIB** à fin décembre 2020 soit une hausse de **0,8** point de pourcentage du PIB. La hausse du stock de la dette publique est essentiellement imputable aux emprunts intérieurs qui ont bondi de **265 milliards de FCFA (+20%)** entre fin décembre 2020 et fin juin 2021.

II.1°) DETTE EXTÉRIEURE

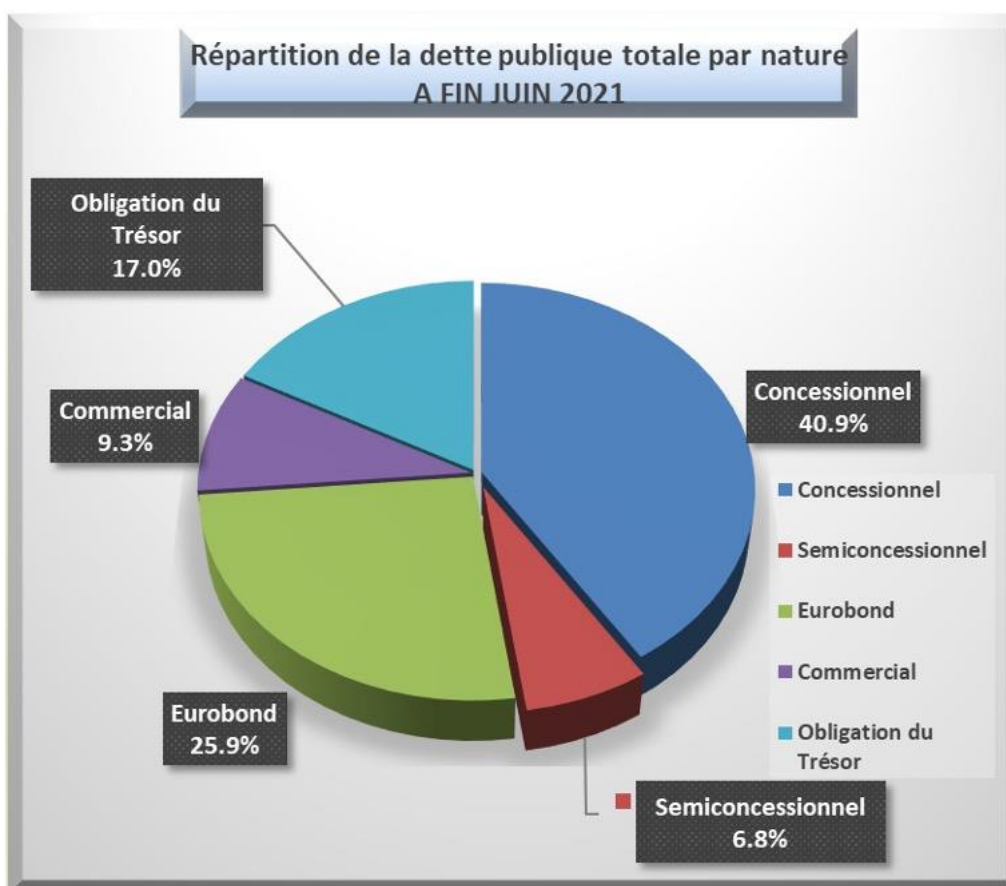
Le stock de la dette publique extérieure est arrêté, à fin juin 2021, à **7 434,6 mds FCFA** contre **6 946,2 mds de FCFA** à fin décembre 2020, soit une hausse de **7,0%**.

Il est majoritairement constitué de la dette concessionnelle (**41%** de la dette totale) contractée auprès des créanciers bilatéraux et multilatéraux classiques et d'euro-obligations émises sur le marché international (**25,9%** de la dette totale).

II.2°) DETTE INTÉRIEURE

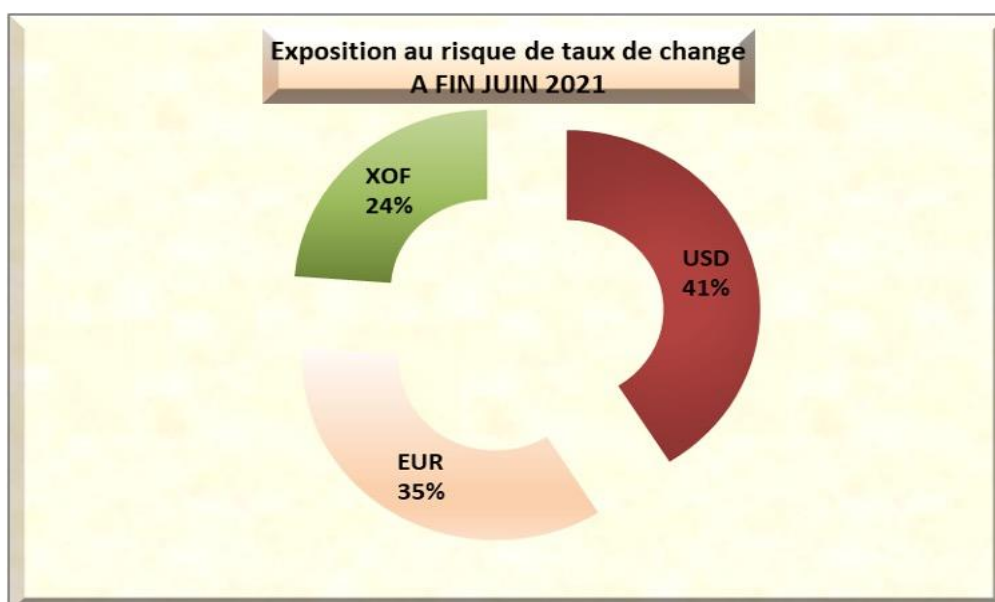
L'encours de la dette intérieure se chiffre à fin juin 2021 à **2 329,5 mds FCFA** contre **1 957,1 mds de FCFA** à fin décembre 2020, soit une hausse de **19%** essentiellement tirée par les émissions d'obligations du Trésor.

Graphique 1 : Répartition par nature du portefeuille de la dette publique totale à fin juin 2021



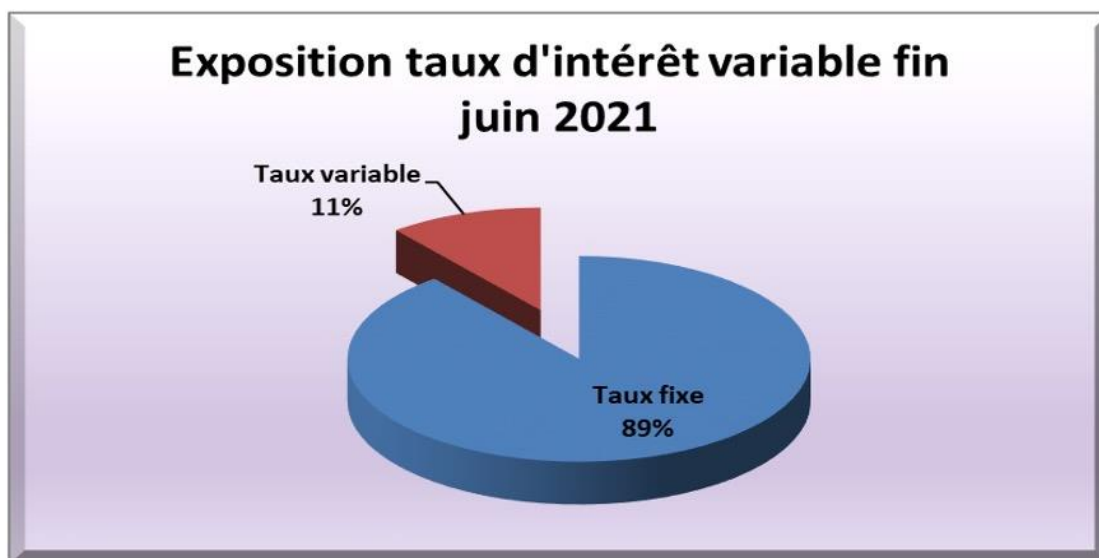
Source : DDP

Graphique 2 : Répartition par devises du portefeuille de la dette publique totale à fin juin 2021



Source : DDP

Graphique 3 : Répartition par type de taux d'intérêt du portefeuille de la dette publique totale à fin juin 2021



Source : DDP

II. 3°) LES INDICATEURS DE COÛTS ET RISQUES DE LA DETTE EXISTANTE

Les principales vulnérabilités du portefeuille de la dette publique à fin juin 2021 sont liées à l'exposition au :

- **Risque de taux de change** : 76 % du portefeuille de la dette publique est libellé en devises étrangères dont 41% en dollars et devises assimilées, entraînant ainsi une forte exposition au risque de taux de change ;
- **Risque de refinancement** : environ 10,9% de la dette intérieure devrait arriver à échéance dans un an avec une maturité moyenne de 3,6 ans ;
- **Risque de taux d'intérêt** : 17% de la dette extérieure et 10% de la dette intérieure devraient être refixés dans un an.

Tableau 1 : Coûts et risques du portefeuille de la dette publique à fin juin 2021

INDICATEURS DE COUT ET DE RISQUE DU PORTEFEUILLE DE DETTE EXISTANTE										
INDICATEURS		Fin 2020			Fin Juin 2021			Variation entre fin 2020 et fin juin 2021		
		DETTE EXTERIEURE	DETTE INTERIEURE	DETTE TOTALE	DETTE EXTERIEURE	DETTE INTERIEURE	DETTE TOTALE	DETTE EXTERIEURE	DETTE INTERIEURE	DETTE TOTALE
Montant (en milliards of XOF)		6 946,2	1 957,1	8 903,3	7 434,6	2 329,5	9 764,2	7,0%	19,0%	9,7%
Montant (en milliards of USD)		13,1	3,7	16,8	13,7	4,3	18,0	4,3%	16,2%	6,9%
Dette nominale en % du PIB		49,0	13,8	62,8	48,7	15,2	63,9	-1,3%	10,5%	0,8%
Valeur actualisée de la dette en % du PIB		40,7	13,9	54,6	40,4	15,4	55,8	-1,3%	10,3%	1,6%
Coût de la dette	Paiement d'intérêts en % du PIB	1,3	0,7	1,5	1,3	0,1	1,4	0,0	-0,6	-0,6
	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)	2,7	4,7	3,1	1,8	2,7	2,0	-0,5	-2,0	-1,1
Risque de refinancement	Durée moyenne d'échéance (ans)-ATM	10,7	3,6	9,2	11,2	3,6	9,4	0,5	0,0	0,3
	Dette exigible dans 1 an (% du total)	4,6	10,9	6,0	4,1	10,9	5,7	-0,5	-0,1	-0,3
	Dette exigible dans 1 an (% du PIB)	2,3	1,5	3,8	2,0	1,7	3,7	-0,3	0,1	-0,1
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans)-ATR	10,2	3,6	8,7	10,7	3,6	9,0	0,5	0,0	0,2
	Dette à refixer dans 1 an (% du total)	17,9	10,9	16,4	16,7	10,9	15,3	-1,2	-0,1	-1,1
	fixe y compris bons du Trésor (% du total)	84,9	100,0	88,2	85,9	100,0	89,2	0,9	0,0	1,0
Risque de taux de change	Dette en devises étrangères (% du total)			78,1			76,1			-2,0
	Dette domestique (% du total)			21,9			23,9			2,0

Source : DDP/DPEE

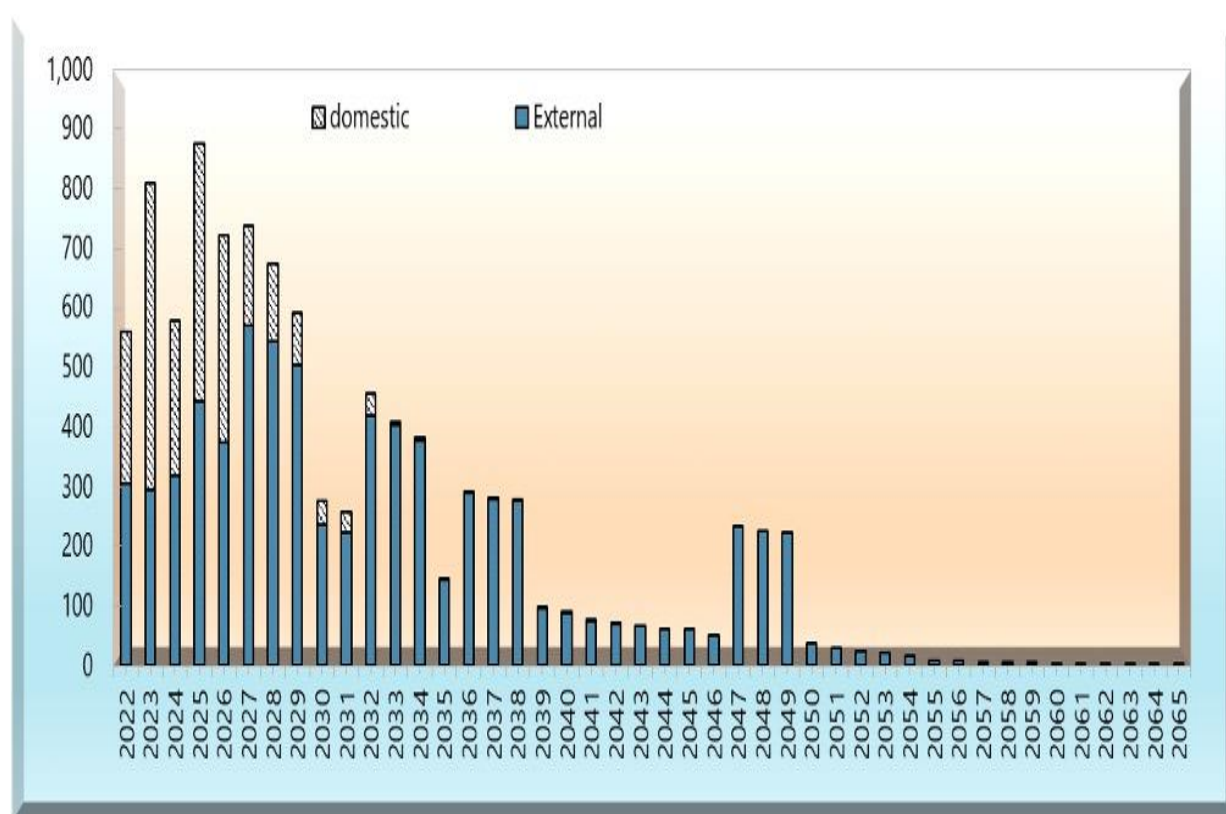
L'évolution du portefeuille de la dette publique entre fin décembre 2020 et fin juin 2021 fait ressortir les indicateurs de coût et risques ci-dessus exposés.

Il est à observer que le coût global de la dette publique, à fin juin 2021, ressortit à 2,0%, soit une baisse de 1,1 point de pourcentage, comparativement à décembre 2020.

Le temps moyen de refinancement (ATM) et le temps moyen de refixation (ATR) ont globalement évolué à la baisse de 0,3 et 0,2 entre fin décembre 2020 et fin juin 2021.

Également, la part de la dette intérieure à refinancer dans un an a quasiment stagné entre fin décembre 2020 et fin juin 2021, à 10,9%.

Graphique 4 : Profil de remboursement du stock de la dette publique arrêtée fin juin 2021 (En milliards de FCFA)



Source : DDP

III. ENVIRONNEMENT MACROECONOMIQUE ET FINANCIER DE GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE

Une meilleure gestion de la dette publique repose sur un cadre macroéconomique cohérent et une combinaison efficace des sources potentielles de financement.

III.1. HYPOTHÈSES MACROÉCONOMIQUES

Tableau 2 : Principaux agrégats macroéconomiques

Agrégats macroéconomiques	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Taux de croissance réel	1,5%	5,0%	5,5%	11,5%	7,4%	6,3%
Déflateur du PIB (%)	2,3%	2,5%	2,2%	0,7%	2,6%	2,8%
Taux de pression fiscale	16,7%	16,9%	18,4%	17,6%	18,2%	19,4%
Solde budgétaire /PIB nominal (norme≤3%)	-6,4%	-6,3%	-4,8%	-3,0%	-3,0%	-3,0%
Solde des transactions courantes (en % du PIB)	-10,0%	-10,2%	-9,0%	-6,1%	-4,9%	-4,9%

Source : DPEE

III.2. HYPOTHÈSES SUR LES VARIABLES DE MARCHÉ ET SCÉNARIOS DE CHOC

- **Taux d'intérêts sur :**
 - les prêts avec les bailleurs, les conditions moyennes futures ont été utilisées ;
 - le marché intérieur, les conditions actuelles ont été prises en compte ;
- **Taux de change :** le taux de change observé à fin décembre 2020 est projeté sur les trois prochaines années couvrant la présente stratégie ;
- **Scénarios de chocs :**
 - dépréciation du taux de change vis-à-vis du dollar de 30 % en 2023 ;
 - dépréciation du taux de change vis-à-vis du DTS de 20 % en 2023.

III.3. SOURCES POTENTIELLES DE FINANCEMENT

Une réorientation plus marquée vers le marché domestique des titres publics qui disposerait d'une capacité d'absorption des titres émis par l'Etat du Sénégal estimée à environ **800 mds de FCFA** par an, pourrait être envisagée.

Une augmentation du recours aux financements semi-concessionnels, un accès large aux guichets BAD et BIRD ainsi qu'une diversification de la base des investisseurs, axée sur les financements innovants dans le cadre de PPP suivant les orientations du PAP2 ajusté et accéléré (PAP2A) pour la relance de l'économie, permettront de faire face aux effets d'une éventuelle réduction des financements concessionnels qui présagent de s'installer tout le long du chemin de l'émergence à l'horizon 2035.

IV. DESCRIPTION ET RESULTATS DES STRATEGIES

IV.1. DESCRIPTION DES STRATÉGIES

- **Stratégie 1** : Politique de financement actuelle inchangée (80/20) ;
- **Stratégie 2** : Réduction de l'exposition au risque de taux de change (75/25) ;
- **Stratégie 3** : Développement du marché domestique des titres (50/50) ;
- **Stratégie 4** : Stratégie 1 focalisée sur l'euro (80/20).

Ces quatre stratégies ont été testées à l'aide de l'outil SDMT afin d'évaluer l'impact des choix de financement sur la période 2022-2024. La performance de chacune d'elle a été évaluée sous un scénario de référence et un scénario de choc en prenant en compte les facteurs concernant notamment la disponibilité du financement, l'estimation des besoins de financement annuels et la nécessité de développer le marché domestique des titres publics.

L'évaluation de ces stratégies a abouti aux résultats indiqués dans le tableau 3 ci-après.

Tableau 3 : Indicateurs des coûts et risques

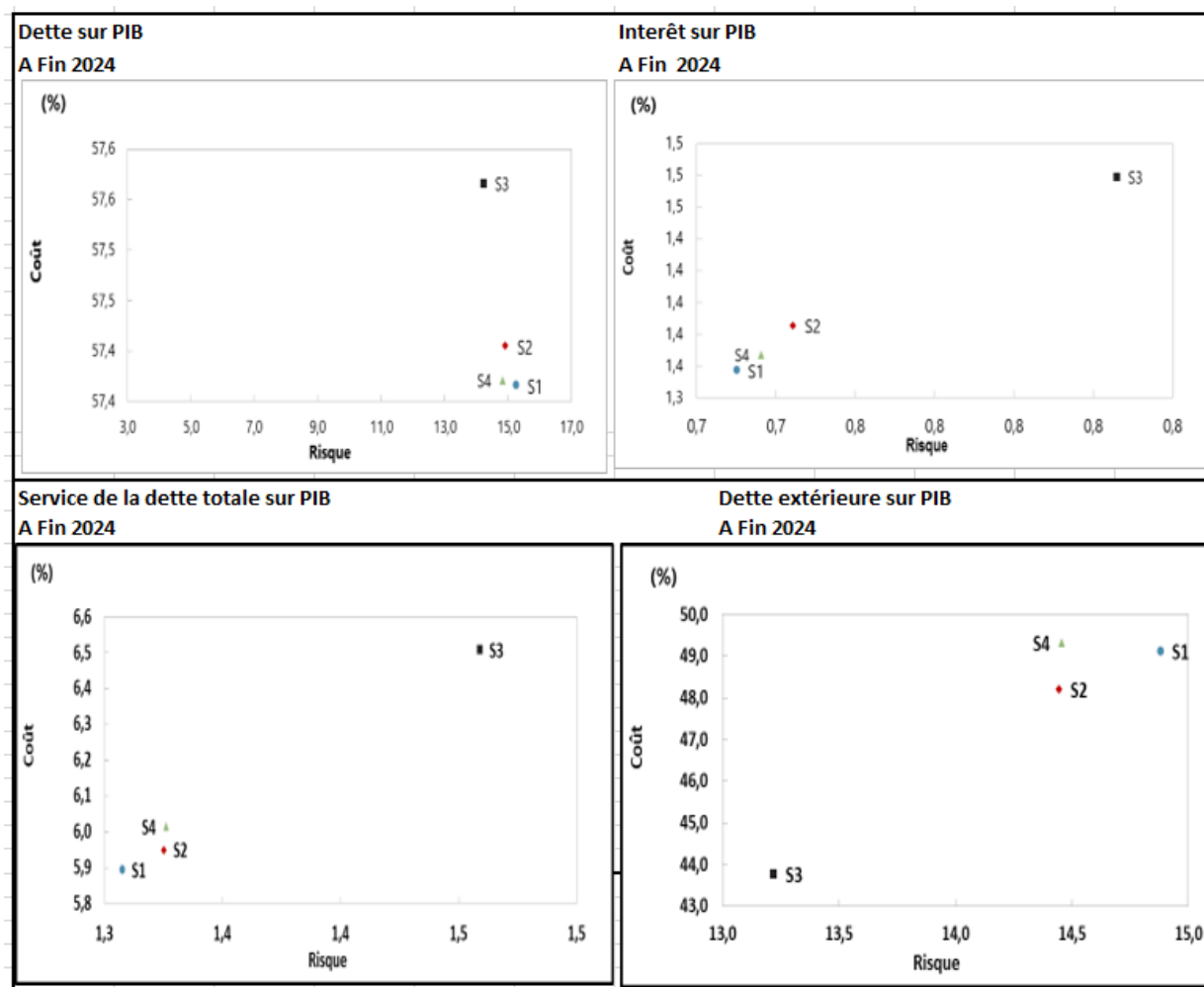
INDICATEURS COUT-RISQUE - Scenario de base						
Indicateurs de risque		2021	A Fin 2024			
		Actuel	S1	S2	S3	S4
Dette nominale en % du PIB		65,5	57,4	57,4	57,6	57,4
Valeur actualisée de la dette en % du PIB 1		56,7	47,1	47,6	49,1	47,3
Paiement d'intérêts en % du PIB 3		1,5	1,4	1,4	1,5	1,4
Taux d'intérêt moyen pondéré (%)		2,2	2,6	2,7	2,9	2,7
Risque de refinancement	Dette exigible dans 1 an (% du total)	8,3	7,5	7,4	9,5	7,9
	Dette exigible dans 1 an (% du PIB)	5,4	4,3	4,2	5,5	4,5
	Durée moyenne d'échéance-Portefeuille de dette extérieure (ans)	10,9	11,1	10,9	10,6	10,9
	Durée moyenne d'échéance-Portefeuille de dette intérieure (ans)	3,1	2,8	3,1	3,0	2,6
	Durée moyenne d'échéance (ans)-ATM	9,2	9,9	9,6	8,8	9,7
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans)-ATR	8,8	9,4	9,0	8,2	9,0
	Dette à refixer dans 1 an (% du total)	17,6	16,3	17,0	18,3	18,3
	Dette à taux d'intérêt fixe y compris bons du Trésor (% du total)	89,3	89,9	89,1	90,0	88,3
Risque de taux de change	Dette libellées en devises étrangères (% de la dette totale)	78,7	85,6	84,0	76,0	86,0
	Dette libellée en Euro (% de la dette totale)	36,9	37,7	39,0	35,8	41,1
	Dette libellée en dollar US (% de la dette totale)	41,8	47,9	44,9	40,2	44,9

IV.2. RÉSULTATS DES STRATÉGIES

Les résultats des tests de sensibilité effectués sur les indicateurs de coût et de risque entre les scénarios de base et de choc ont été matérialisés dans les graphiques ci-après.

En sus des chocs sur le taux de change et le taux d'intérêt moyen pondéré, la combinaison de ces deux chocs a été également simulée.

IV.3. IMPACT DES SCENARIOS DE CHOCS



IV.4. DESCRIPTION DE LA STRATEGIE RETENUE

L'évaluation de l'impact des chocs sur ces quatre stratégies concernant les ratios dette sur PIB, intérêts sur recettes, services de la dette sur PIB et dette extérieure sur PIB a permis d'aboutir aux résultats susmentionnés.

Au regard des projections macroéconomiques résultant de la prise en compte des effets de la pandémie actuelle liée au COVID 19, les principales vulnérabilités sont relatives à la croissance économique, aux déficits budgétaires et extérieurs, en sus de celle relative au taux de change.

Ainsi, l'analyse des différents résultats devra guider le choix de la stratégie qui permettra une réduction de l'exposition aux fluctuations des taux d'intérêt et de change, du risque de refinancement du portefeuille de la dette tout en minimisant les coûts.

Par conséquent, l'orientation vers la stratégie (S3) permettrait au mieux de mitiger les vulnérabilités liées notamment à l'exposition au taux de change à laquelle le portefeuille actuel est confronté. En effet, au regard des résultats de l'évaluation d'impact des chocs sur les 4 stratégies alternatives, S3 présenterait le meilleur compromis coût-risque et l'amélioration des indicateurs de coût et risque par rapport à la stratégie actuelle.

Tableau 4: Stratégie retenue

STRATEGIE DE FINANCEMENT

Devises	Instruments	Sources	2022	2023	2024
XDR_2	Concessionnel XDR fixe	External	12,5%	17,5%	20,0%
USD_3	Concessionnel USD fixe	External	2,5%	2,5%	2,5%
EUR_4	Concessionnel EUR fixe	External	15,0%	15,0%	15,0%
XOF_5	Concessionnel XOF fixe	Domestic	1,5%	0,5%	0,5%
USD_6	SemiConcessionnelUSD_VAR	External	5,0%	0,0%	0,0%
EUR_7	SemiConcessionnelEUR_VAR	External	12,5%	5,0%	12,5%
EUR_8	EUROBOND_EUR_FIX	External	0,0%	0,0%	0,0%
USD_9	EUROBOND_USD_FIX	External	0,0%	10,0%	0,0%
USD_10	CommercialUSD_VAR	External	0,0%	0,0%	0,0%
EUR_11	CommercialEUR_VAR	External	2,5%	0,0%	0,0%
XOF_12	CommercialXOF_FIX	Domestic	1,0%	2,5%	2,5%
XOF_13	OT 3 yr	Domestic	12,5%	15,0%	15,0%
XOF_14	OT 5 yr	Domestic	12,5%	15,0%	15,0%
XOF_15	OT 7yr	Domestic	6,5%	5,0%	5,0%
XOF_16	OT 10 yr	Domestic	6,0%	2,0%	2,0%
XOF_17	BT	Domestic	10,0%	10,0%	10,0%

V. LE PLAN DE FINANCEMENT POUR L'ANNEE 2022

Le plan de financement établi au titre de l'année 2022 découle de la stratégie retenue et du besoin de financement estimé à **1 643 mds de FCFA** pour la même année.

Tableau 5: Plan de financement pour l'année 2022

Nature/Bailleurs	Devises	Types de taux d'intérêt	(% du besoin de financement)	Montant (en MDS DE FCFA)
Concessionnel	DTS	Fixe	11%	181
Concessionnel	Dollard USD	Fixe	3%	41
Concessionnel	Euro	Fixe	10%	166
Concessionnel	XOF	Fixe	1%	13
Semi-concessionnel	Dollard USD	Fixe	5%	82
Semi-concessionnel	Euro	Variable	12%	197
Eurobond	Euro	Fixe	0%	0
Eurobond	Dollard USD	Fixe	0%	0
Commercial	Dollard USD	Fixe	0%	0
Commercial	Euro	Var	3%	49
Commercial	FCFA	Fixe	5%	82
OT 3 yr	FCFA	Fixe	11%	176
OT 5 yr	FCFA	Fixe	12%	199
OT 7yr	FCFA	Fixe	10%	161
OT 10 yr	FCFA	Fixe	8%	131
BT	FCFA	Fixe	10%	164
TOTAL			100%	1 643