

République du Sénégal

*Un Peuple-Un But-Une Foi*



# Stratégie de Gestion de la Dette à Moyen-Terme

---

2023-2025

COMITÉ NATIONAL DE LA DETTE PUBLIQUE (CNDP)

OCTOBRE 2022

## SIGLES ET ABREVIATIONS

---

<b>APE</b>	Appel Public à l'Épargne
<b>ATM</b>	Average Time to Maturity (Maturité moyenne)
<b>ATR</b>	Average Time to Refixing (Temps moyen jusqu'à la Refixation)
<b>BAD/FAD</b>	Banque Africaine de Développement / Fonds Africain de Développement
<b>BCEAO</b>	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
<b>CEDEAO</b>	Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest
<b>CNDP</b>	Comité National de la Dette publique
<b>DDP</b>	Direction de la Dette publique
<b>DGCPT</b>	Direction Générale de la Comptabilité publique et du Trésor
<b>FMI</b>	Fonds Monétaire International
<b>IADM</b>	Initiative pour l'Annulation de la Dette Multilatérale
<b>IDA</b>	International Development Association (Association Internationale de Développement)
<b>ISPE</b>	Instrument de Soutien à la Politique Economique
<b>OPEP</b>	Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole
<b>PAP</b>	Plan d'Actions Prioritaires
<b>PIB</b>	Produit Intérieur Brut
<b>PPTE</b>	Pays Pauvres Très Endettés (Initiative)
<b>PSE</b>	Plan Sénégal Emergent
<b>SDMT</b>	Stratégie de Gestion de la Dette à Moyen Terme
<b>SGI</b>	Société de Gestion et d'Intermédiation
<b>SVT</b>	Spécialistes en Valeurs du Trésor
<b>UEMOA</b>	Union Economique et Monétaire Ouest africaine
<b>VAN</b>	Valeur Actuelle Nette

## LISTE DES TABLEAUX

<b>Tableau 1</b> : Indicateurs de coûts et risques du portefeuille à fin juin 2022 .....	9
<b>Tableau 2</b> : Principaux agrégats macroéconomiques.....	11
<b>Tableau 3</b> : Indicateurs des coûts et risques (résultats) .....	13
<b>Tableau 4</b> : Stratégie retenue .....	15
<b>Tableau 5</b> : Plan de financement pour l'année 2023 .....	16

## LISTES DES GRAPHIQUES

<b>Graphique 1</b> : Composition de l'encours de la dette fin juin 2022.....	5
<b>Graphique 2</b> : Répartition par type de créancier de la dette extérieure à fin juin 2022.....	5
<b>Graphique 3</b> : Répartition par instrument de la dette intérieure à fin juin 2022.....	6
<b>Graphique 4</b> : Répartition de la dette publique totale par type à fin juin 2022.....	6
<b>Graphique 5</b> : exposition au risque de change à fin juin 2022.....	7
<b>Graphique 6</b> : exposition au risque de taux d'intérêt à fin juin 2022.....	7
<b>Graphique 7</b> : Profil de remboursement du stock de la dette publique à fin juin 2022.....	10
<b>Graphique 8</b> : profil de remboursement – par type de taux à fin juin 2022.....	10
<b>Graphique 9</b> . Impacts des scénarii de chocs sur les indicateurs de coûts et risques, à fin 2025.....	14

## Résumé

---

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 (i) disposer d'un référentiel pour une bonne gestion de la dette publique sur la période comprise entre 2023 et 2025, (ii) d'assurer une exécution financière des politiques publiques articulées autour du PSE<sup>1</sup> et (iii) de s'appuyer sur le marché régional des titres publics pour contribuer au développement du marché domestique de la dette et améliorer ses conditions de financement.

Aussi, la mise en œuvre du PSE vise-t-elle à atteindre les objectifs de développement durable auxquels les pays 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 2023-2025**, 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 développement durable tout en se prémunissant contre des vulnérabilités liées à l'endettement public en termes de coûts et risques.

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 constituent près de **36%** du portefeuille de la dette publique à fin juin 2022.

Par conséquent, la poursuite de la diversification de la base d'investisseurs et l'orientation vers des ressources commerciales libellées notamment en monnaie locale renforceront l'atténuation à l'exposition au risque de change, qui pèse sur le portefeuille de la dette publique dont près de **71%** est libellé en devises étrangères à fin juin 2022.

Enfin, l'État, 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.

---

<sup>1</sup> **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.

## 1. Objectifs et champ de couverture de la SDMT

---

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

- Comblent 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 régional des titres publics.

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 aux moindres coûts et risques.

Le champ de couverture actuel de la SDMT est circonscrit à la dette intérieure et extérieure de l'administration centrale<sup>2</sup>. 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 (portefeuille dette secteur parapublic) suivant le format requis par l'outil SDMT.

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 arrêtées à fin juin 2022, l'encours estimé à fin 2022 et le service prévisionnel qui découle dudit encours.

## 2. Diagnostic du portefeuille de la dette publique à fin juin 2022

---

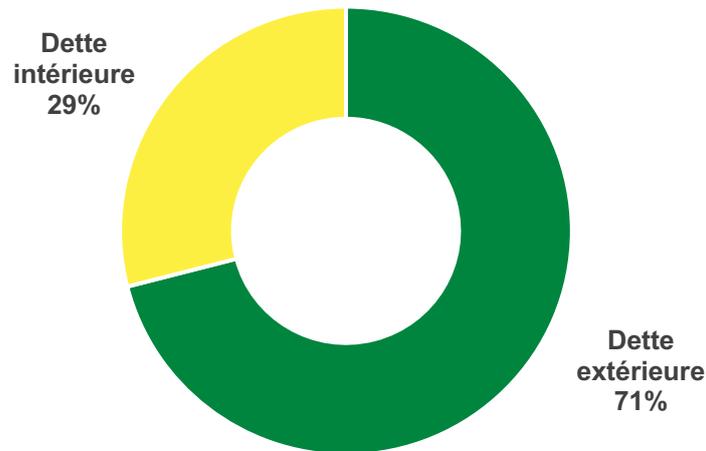
À fin juin 2022, l'encours de la dette publique est estimé à 11 325,7 milliards (mds) de FCFA contre 9 764,2 mds de FCFA à fin juin 2021, soit une hausse de 16% sur un an.

Rapporté au PIB nominal de 2022, l'encours de la dette publique s'élève à 67,1% à fin juin 2022 contre 63,9% à fin juin 2021, soit une hausse de 3,2 points de pourcentage du PIB. La hausse du stock de la dette publique est essentiellement imputable aux emprunts intérieurs qui ont augmenté de 979,5 milliards de FCFA (+42%) entre fin juin 2021 et fin juin 2022. L'encours de la dette est composé de dette intérieure à 29% ; la dette extérieure se situe à 71%.

---

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

Graphique 1. Composition de l'encours de la dette à fin juin 2022



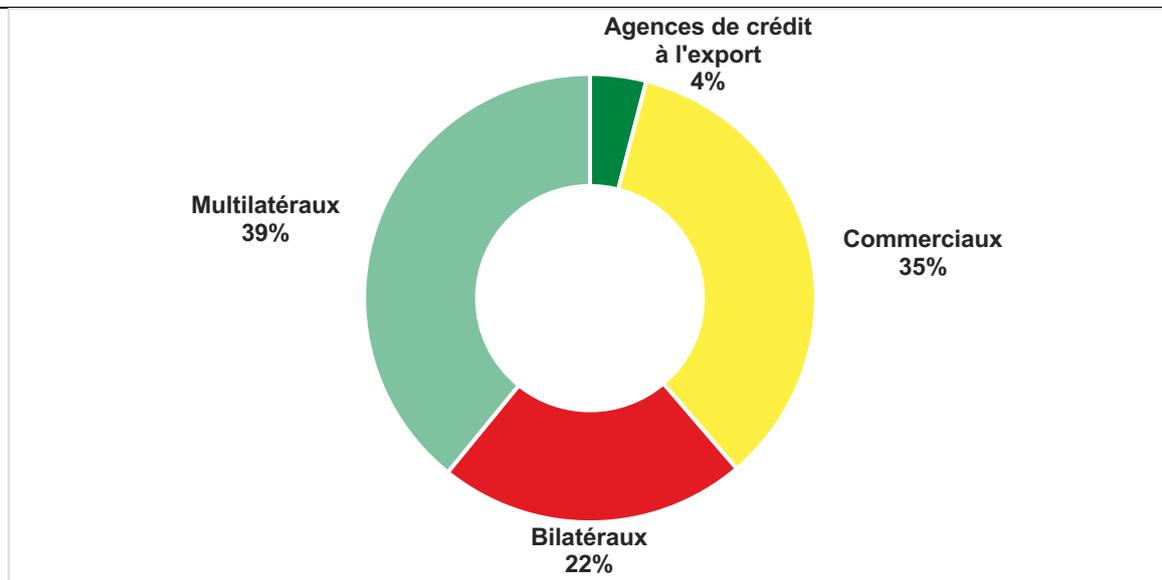
Source : DDP

## 2.1. Dette extérieure

Le stock de la dette publique extérieure est arrêté, à fin juin 2022, à **8016,9 mds FCFA** contre **7 434,6 mds de FCFA** à fin juin 2021, soit une hausse de **7,8%**.

Il est principalement constitué de dette contractée auprès de créanciers multilatéraux et bilatéraux (61% de la dette extérieure) et de dette commerciale dont 21% d'Eurobonds émis sur le marché international (contre **25,9% à fin juin 2021**).

Graphique 2. Répartition par type de créancier – Dette extérieure



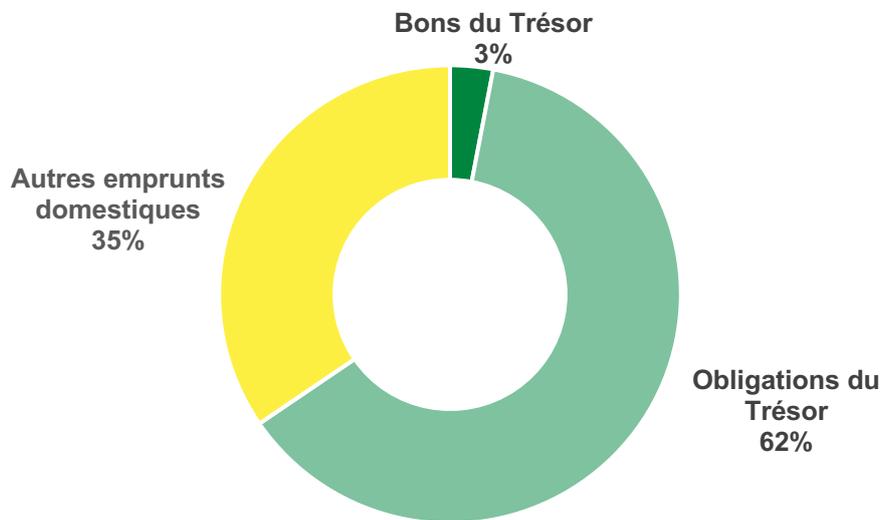
Source : DDP

## 2.2. Dette intérieure

L'encours de la dette intérieure se chiffre à fin juin 2022 à **3 308,8 mds FCFA** contre **2 329,5 mds FCFA** à fin juin 2021, soit une hausse de **42%** essentiellement tirée par les émissions

d'obligations du Trésor (62%) sur le marché régional et par les autres emprunts (35%) dont les concours du FMI.

**Graphique 3. Répartition par instrument – Dette intérieure**

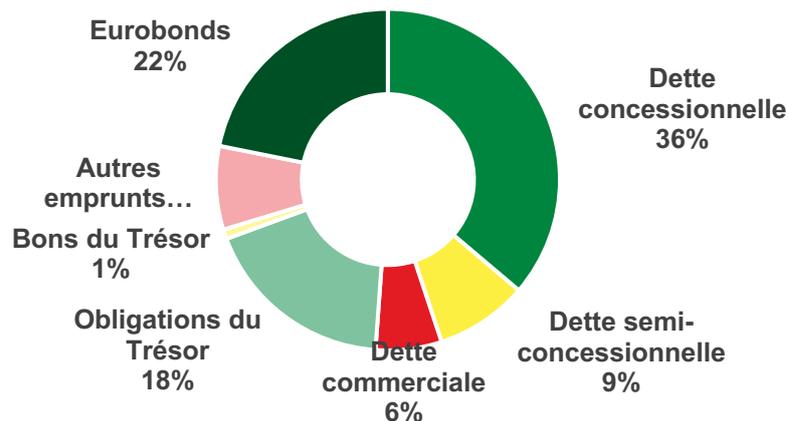


Source : DDP

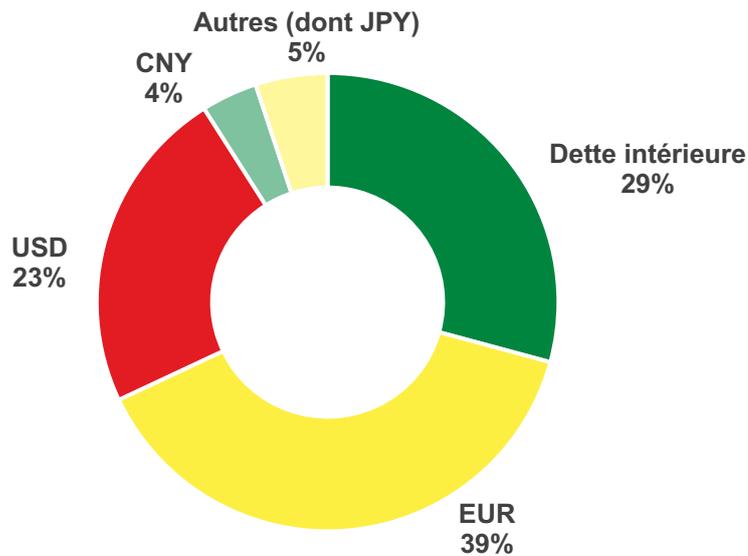
### 2.3. Évolution de la dette publique totale

À fin juin 2022, malgré une baisse sur les 12 derniers mois, le portefeuille global de la dette du Sénégal reste dominé par les prêts concessionnels avec 36% contre 41% à fin juin 2021, soit une diminution de 5 points de pourcentage.

**Graphique 4. Répartition de la dette publique totale à fin juin 2022 par type de dette**

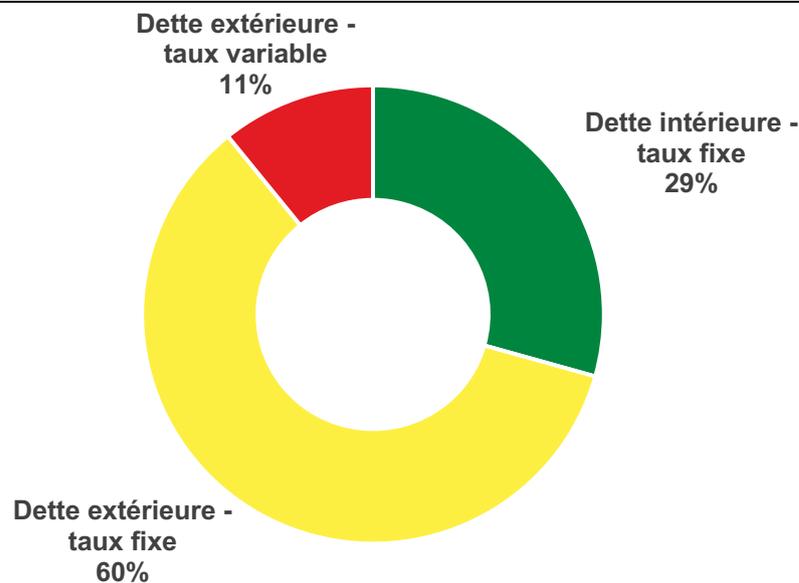


Source : DDP

**Graphique 5. Exposition de la dette au risque de taux de change - fin juin 2022**

Source : DDP

La part de la dette libellée en devises étrangères est d'environ 71% à fin juin 2022. Elle enregistre ainsi une baisse d'environ 5 points de pourcentage par rapport à fin juin 2021 (76,1%). Également, la dette en dollars et devises assimilées ressort à 32% à fin juin 2022 contre 41,1% sur la même période, soit un recul de 8,3 points de pourcentage. La part de la dette en euro, considérée comme présentant moins de risques de change que la dette en dollars, a progressé de 4 points de pourcentage, à 39%<sup>3</sup> à fin juin 2022.

**Graphique 6. Exposition au risque de taux d'intérêt de la dette publique totale à fin juin 2022**

Source : DDP

<sup>3</sup> L'Eurobond USD 2033 qui a fait l'objet d'une couverture de risque de change est considéré comme une dette libellée en Euro dans cette analyse

À fin juin 2022, l'encours de la dette contractée à taux variable représente 11% du portefeuille, soit des niveaux similaires par rapport à fin juin 2021.

## 2.4. Les indicateurs de coûts et risques de la dette existante

Les principales vulnérabilités du portefeuille de la dette publique à fin juin 2022 sont les suivantes :

- **Risque de taux de change** : 71 % du portefeuille de la dette publique est libellé en devises étrangères dont 32% en dollars US et devises assimilées. Cependant, il convient de constater que le niveau de risque s'est beaucoup amélioré grâce au recours de plus en plus important à la dette libellée en euro, qui représente près de 39% de la dette totale, aux émissions sur le marché régional des titres publics ainsi qu'au versement des appuis du FMI.
- **Coût de la dette** : le Sénégal est particulièrement vulnérable à la remontée de ses coûts d'emprunt qui s'explique notamment par (i) un accès moins fréquent aux guichets hautement concessionnels des bailleurs internationaux et (ii) la remontée des taux de référence Euribor et SOFR, qui ont fortement augmenté au cours des derniers mois, et les coûts de la dette à taux variable et des nouveaux financements contractés.

**Tableau 1. Tableau d'indicateurs de coûts et risques du portefeuille de la dette existante entre juin 2021 et juin 2022**

Indicateurs de coûts et de risques	Fin juin 2021			Fin juin 2022			Variation				
	Dettes ext.	Dettes int.	Dettes tot.	Dettes ext.	Dettes int.	Dettes tot.	Dettes ext.	Dettes int.	Dettes tot.		
Montant (en milliards XOF)	7434,6	2329,5	9764,2	8016,9	3308,8	11325,7	7,8%	42,0%	16,0%		
Montant (en milliards USD)	13,7	4,3	18	12,8	5,3	18,1	-6,6%	23,3%	0,6%		
Dettes nominale en % du PIB	48,7	15,2	63,9	47,5	19,6	67,1	-2,5%	28,9%	5,0%		
Valeur actualisée de la dette en % du PIB	40,4	15,4	55,8	43,3	21,6	64,9	7,2%	40,3%	16,3%		
Coût de la dette	Paiement d'intérêts en % du PIB		1,3	0,1	1,4	0,7	0,4	1,1	-0,6	0,3	-0,3
	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)		2,7	0,4	2,2	3	4,2	3,3	0,3	3,8	1,1
Risque de refinancement	Durée moyenne d'échéance (ans) - ATM		11,2	3,6	9,4	10,7	5,5	9,2	-0,5	1,9	-0,2
	Dettes exigibles dans 1 an (% du total)		8,1	10,9	5,7	3,8	8,2	5	-4,3	-2,7	-0,7
	Dettes exigibles dans 1 an (% du PIB)		2	1,7	3,7	2	1,8	3,7	0	0,1	0
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans) - ATR		10,7	3,6	9	10,2	5,5	8,9	-0,5	1,9	-0,1
	Dettes à refixer dans 1 an (% du total)		16,7	10,9	15,3	15,8	9,9	14,1	-0,9	-1	-1,2
	Dettes à taux d'intérêt fixe y compris bons du Trésor (% du total)		85,9	100	89,2	85,4	98,2	89,2	-0,5	-1,8	0
Risque de taux de change	Dettes libellées en devise étrangères (% de la dette totale)				76,1			70,8			-5,3
	Dettes libellées en Euro (% de la dette totale)				35			38			3

Source : DDP. Aide à la lecture : les cases en jaune soulignent une dégradation des indicateurs tandis que les cases en vert indiquent une amélioration des indicateurs

Taux de change USD/FCFA à fin juin 2022 : 626,26

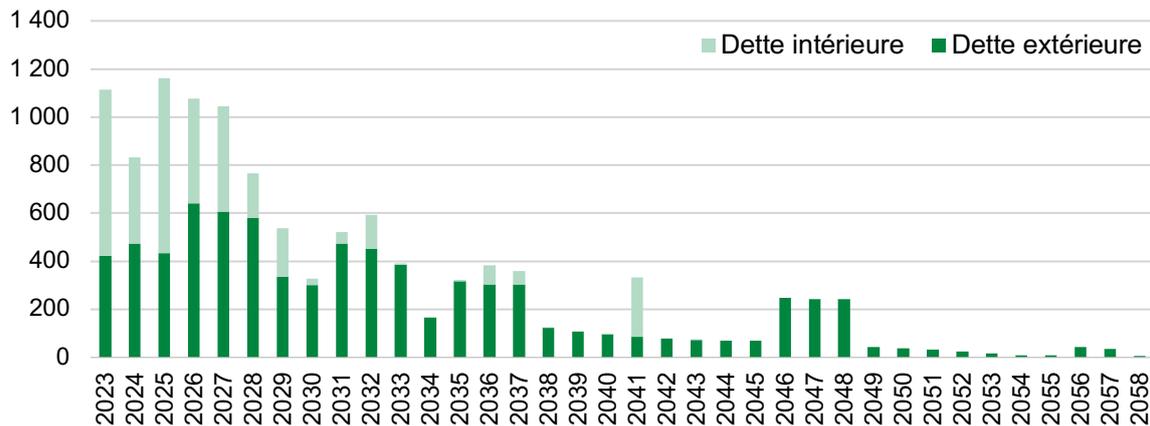
Entre fin juin 2021 et fin juin 2022, la dette de l'administration centrale a augmenté de 16% globalement. Le coût moyen global a augmenté de **1,10%**, largement tiré par la dette intérieure dont le coût a progressé de **3,80%**.

Le temps moyen de refinancement (ATM) s'est allongé à **5,5** ans (contre 3,6 ans) pour la dette intérieure, ce qui pourrait être notamment expliqué par la stratégie du Sénégal d'allonger la maturité des instruments émis sur le marché régional des titres publics. Au contraire, le temps moyen de refinancement s'est raccourci pour la dette extérieure à **10,7** ans (contre 11,2 ans à fin juin 2021), notamment du fait que certaines échéances, dont les Eurobonds, se sont mécaniquement raccourcies d'un an depuis juin 2021.

La part de la dette extérieure exigible dans un (1) an a baissé de 4,3 points de pourcentage, passant de 8,1% à 3,8% de la dette totale entre juin 2021 et juin 2022. Pour la dette intérieure, elle a baissé de 2,70% pour se situer à 8,2% contre 10,9% de la dette totale à fin juin 2021.

Également, le temps moyen de refixation (ATR) s'est amélioré avec une durée moyenne de refixation de la dette intérieure qui passe de 3,6 ans à 5,5 ans. Par ailleurs, la part de la dette à refixer dans un (1) an connaît une baisse étique de l'ordre de 0,9% pour la dette extérieure, passant de 16,7% à fin juin 2021 à 15,8% à fin juin 2022. Pour la dette intérieure la baisse est de 1%. Quant à la part de la dette de l'administration centrale à refixer dans un (1), elle a baissé de 1,2%.

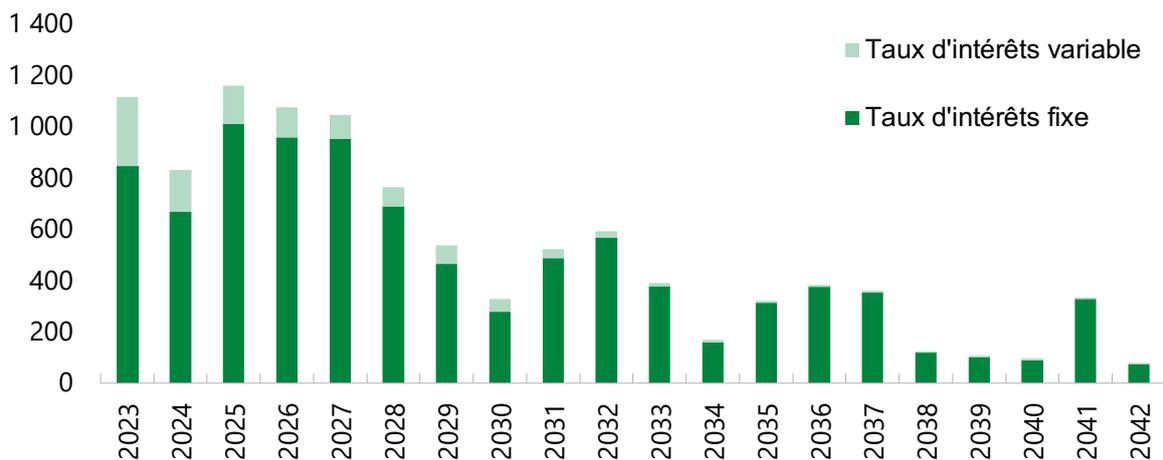
**Graphique 7. Profil de remboursement de la dette publique à fin juin 2022 (en milliards de FCFA)**



Source : DDP

Le profil de remboursement de la dette à fin juin 2022 laisse apparaître des pics de refinancement. Les pics de refinancement les plus importants se situent (i) en 2023, essentiellement portés par la dette intérieure arrivant à maturité. Le (ii) pic de 2025 est porté par de nombreux instruments d'une maturité initiale de 5 ans arrivant à échéance et (iii) les pics de 2026 à 2028 sont dus à la dette extérieure en l'occurrence l'amortissement du principal des Eurobonds. (Voir graphique ci-dessous).

**Graphique 8. Profil de remboursement de la dette totale à fin juin 2022 – Par type de taux**



Source : DDP

La dette à taux variable, qui représente 11% de la dette totale est essentiellement libellée en dollars US et Euro. Ainsi, cette part de la dette est exposée à des hausses des indices de références comme cela a été constaté au cours des derniers mois, avec une forte progression des taux SOFR et EURIBOR. Par ailleurs, une part importante de la dette à taux d'intérêt

variable devrait arriver à échéance au cours des prochaines années – notamment en 2023 – et pourrait donc appeler à des stratégies de couverture de court-terme.

### 3. Environnement macroéconomique 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.

#### 3.1. Hypothèses macroéconomiques

Tableau 2. Principaux agrégats macroéconomiques

Agrégats macroéconomiques	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Taux de croissance réel	6,1%	4,8%	10,1%	6,7%	6,0%	6,2%
Déflateur du PIB	2,4%	5,1%	2,3%	2,6%	2,6%	2,5%
Taux de pression fiscale <sup>4</sup>	16,9%	18,1%	18,3%	18,9%	19,4%	20,01%
Solde budgétaire (% du PIB, norme ≤ 3%)	-6,3%	-6,3%	-5,5%	-3,0%	-3,0%	3,0%
Solde des transactions courantes (% du PIB)	-13,3%	-15,7%	-11,5%	-1,9%		

Source : DPEE

#### 3.2. Hypothèses sur les variables de marché et scénarios de choc

- **Taux d'intérêt sur :**
  - Les prêts avec les bailleurs internationaux, où les marges appliquées au Sénégal ont été conservées et, pour les instruments à taux variable, les évolutions de taux de référence sont celles projetées par le marché sur la période 2023-2025<sup>5</sup>
  - Le marché intérieur, des conditions relativement similaires à celles observées actuellement ont été prises en compte
- **Taux de change :** il est attendu une légère amélioration du taux de change FCFA/USD au cours de la période 2023-2025 en comparaison avec les taux de change actuel
- **Scénarios de chocs :** Tandis que la SDMT prend en compte la forte appréciation du dollars US depuis le début de l'année 2022, des scénarios de chocs additionnels ont été modélisés en se fondant sur les hypothèses suivantes :
  - Dépréciation du taux de change vis-à-vis du dollar de 15 % en 2023 ;
  - Dépréciation du taux de change vis-à-vis du DTS de 10 % en 2023.

<sup>4</sup> Pour rappel, le taux de pression fiscale de 20% du PIB constitue un critère de convergence de second rang dans le cadre du pacte convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité entre les états membres de l'UEMOA

<sup>5</sup> Les projections des taux Euribor et SOFR sont fondées sur les taux *forward* du marché (source : Bloomberg)

### 3.3. 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 un peu plus de **1500 mds de FCFA** par an, pourrait être envisagée. Le marché régional des titres publics a été fortement sollicité sur les instruments à très long terme par les émetteurs. Dans un contexte de hausse des taux directeurs et d'une volonté des investisseurs à se positionner sur des instruments de plus court terme, il est donc attendu pour l'Etat du Sénégal d'être davantage présent sur l'ensemble des points de la courbe avec comme objectif de maximiser les conditions de financement sur ce marché.

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 de la réduction des financements concessionnels (le Sénégal étant pays « Blend » a, depuis quelques années, un accès très limité aux guichets concessionnels IDA et FAD) qui présagent de s'installer tout le long du chemin de l'émergence à l'horizon 2035.

## 4. Description et résultats des stratégies

### 4.1. Description des stratégies

- **Stratégie 1** : Politique de financement actuelle inchangée (41/59) : elle consiste à maintenir le statu quo, avec 41% de financement externe et 59% de financement intérieur en moyenne sur les trois années considérées, tel qu'exécuté présentement.
- **Stratégie 2** : Réduction de l'exposition au risque de taux de change et de taux variable (45/55) : l'accent est mis ici sur la réduction des financements en devises autres que l'euro et des financements contractés à taux variable. Le financement porterait à 45% sur les ressources extérieures et à 55% sur les ressources en monnaie locale.
- **Stratégie 3** : Développement du marché domestique des titres (35/65) : elle vise à s'appuyer davantage sur le marché domestique pour couvrir les besoins de financement. Ainsi, le recours aux ressources extérieures se limiterait à 35% ; les 65% restants seront satisfaits à travers le marché domestique. Des maturités à long terme restent un objectif stratégique pour le Sénégal et seront recherchées de manière opportuniste à l'horizon 2024-2025
- **Stratégie 4** : Recours aux financements commerciaux (eurobonds) (80/20) : cette stratégie vise à mesurer quel serait l'impact d'un financement axé sur les Eurobonds. Le financement extérieur sera utilisé pour satisfaire 80% des besoins en 2024 Il sera recouru au marché domestique pour satisfaire les 20% du besoin.

Ces quatre stratégies ont été testées à l'aide du cadre analytique de la SDMT afin d'évaluer l'impact des choix de financement sur la période 2023-2025.

### 4.2. Résultats des stratégies

Le tableau 3 ci-après décrit les résultats des quatre stratégies en termes de coûts et risques à l'horizon 2025.

Tableau 3. Indicateurs des coûts et risques, scénario de base

Indicateurs de risque		2022	À Fin 2025			
		Projeté <sup>6</sup>	S1	S2	S3	S4
<b>Dettes nominale en % du PIB</b>		68,5	62,4	62,4	62,5	62,5
<b>Valeur actualisée de la dette en % du PIB</b>		60,6	54,4	54,7	54,9	54,6
<b>Paiement d'intérêts en % du PIB 3</b>		2,2	2,2	2,2	2,2	2,3
<b>Taux d'intérêt moyen pondéré (%)</b>		3,4	3,7	3,7	3,8	3,9
<b>Risque de refinancement</b>	Dettes exigibles dans 1 an (% du total)	9,7	13,4	13,4	13,0	12,6
	Dettes exigibles dans 1 an (% du PIB)	6,6	8,3	8,3	8,1	7,9
	Durée moyenne d'échéance- Portefeuille de dette extérieure (ans)	10,2	9,3	9,3	9,3	9,4
	Durée moyenne d'échéance- Portefeuille de dette intérieure (ans)	4,7	4,3	4,3	4,9	4,3
	Durée moyenne d'échéance (ans)- ATM	8,5	7,4	7,4	7,4	7,6
<b>Risque de taux d'intérêt</b>	Durée moyenne à refixer (ans)-ATR	8,1	6,5	6,7	6,7	6,7
	Dettes à refixer dans 1 an (% du total)	17,0	28,0	24,4	25,6	26,9
	Dettes à taux d'intérêt fixe y compris bons du Trésor (% du total)	90,3	84,2	87,9	86,1	84,5
<b>Risque de taux de change</b>	Dettes libellées en devises étrangères (% de la dette totale)	68,4	65,2	65,2	62,2	68,3
	Dettes libellées en Euro (% de la dette totale)	36,8	41,5	41,5	38,9	44,7
	Dettes libellées en dollar US (% de la dette totale)	31,6	23,8	23,8	23,4	23,6

Source : DDP

Il apparaît que :

- Quelle que soit la stratégie choisie, le ratio dette nominale en pourcentage du PIB reste aux alentours de 62,5% ;
- Le paiement d'intérêts annuels en pourcentage du PIB ne dépasse pas 2,5% pour toutes les stratégies ;
- Le taux moyen pondéré ne dépasse pas 4% quelle que soit la stratégie ;
- La stratégie S3 semble se situer dans une position médiane entre la stratégie S2 et la stratégie S4 pour ce qui concerne le risque de refinancement et le risque de taux ;
- La stratégie S3 présente le plus faible taux de dette libellée en devises étrangères, ce qui présenterait l'avantage de réduire le risque de change.
- La part de la dette à refixer dans un an en pourcentage du total augmenterait de 67,5% environ à fin 2025 comparé à fin 2022 ;
- La part de la dette à taux fixe passerait de 90% en 2022 à 83% en moyenne à fin 2025.

Les résultats indiqués dans le tableau 3 ci-dessus ont été passés aux tests de sensibilité définis dans le cadre analytique de la SDMT. Les indicateurs de coût et de risque entre les scénarios de base et de choc sont matérialisés dans les graphiques ci-après.

<sup>6</sup> Dans le cadre de l'exercice SDMT, une projection des caractéristiques de la dette publique a été réalisée à fin décembre 2022

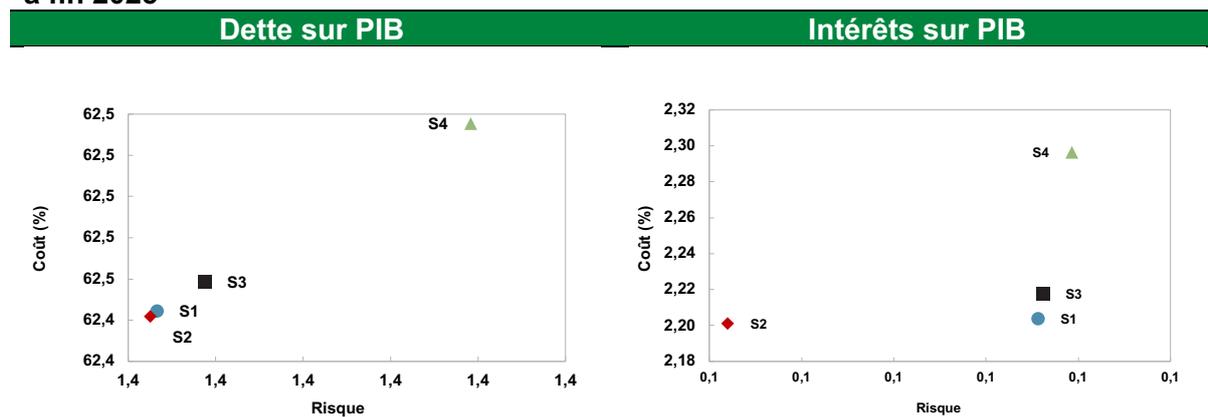
En sus des chocs sur le taux de change et le taux d'intérêt moyen pondéré, la combinaison de ces deux chocs a été également simulée.

### 4.3. Impact des scénarios de chocs

Les chocs qui ont été appliqués aux différents scénarii ont révélé que :

- La stratégie S4 axée sur le recours aux financements commerciaux extérieurs est la plus coûteuse et la plus risquée sur tous les ratios (dette sur PIB, intérêts sur PIB et intérêts sur recettes).
- La stratégie S2 consistant à la réduction du risque de taux de change et de taux d'intérêt montre l'importance de mettre en œuvre une stratégie de couverture : la stratégie S2 est considérée comme la moins risquée parmi toutes les stratégies
- La stratégie S3 consistant à recourir au marché domestique pour couvrir 65% du besoin, tout en présentant l'avantage de contribuer au développement du marché, apparaît comme celle présentant le meilleur compromis entre le niveau de coût et de risque.

**Graphique 9. Impacts des scénarii de chocs sur les indicateurs de coûts et risques, à fin 2025**



Source : DDP

### 4.4. Description de la stratégie retenue

La stratégie S3, qui porte sur le développement du marché domestique à travers un recours plus important aux ressources intérieures à hauteur de 65% complétées par des ressources extérieures pour 35%, est celle qui a été retenue.

Cette stratégie donnerait des résultats, à l'horizon 2025, quasi similaires aux stratégies S2 et S4 en termes de risques de coût et de risques de refinancement. Cependant, elle est encore plus favorable si l'on considère le risque de taux d'intérêt (85,7% de dette à taux fixe à fin 2025 contre 83,7% pour les deux autres stratégies). Elle a l'avantage également de réduire considérablement le niveau de la dette libellée en devises (61,5% à fin 2025 contre 68,4% à fin 2022) et plus particulièrement celle libellée en dollars et devises assimilées qui ne représenterait plus que 22,8% du portefeuille de la dette totale à fin 2025 contre 31,5% à fin 2022.

Au regard des projections macroéconomiques qui intègrent une contribution importante des ressources issues de l'exploitation du pétrole et du gaz dès 2023, les principales vulnérabilités restent liées au niveau de l'endettement et au taux de change dans ce contexte d'inflation et

de relèvement des taux directeurs de plusieurs banques centrales à travers le monde, la Fed et la BCE en tête.

Si l'on considère que l'objectif assigné à la gestion de la dette consiste à couvrir les besoins de l'État dans des conditions de coûts et de risques les plus acceptables possibles, le choix serait davantage orienté vers la stratégie S3 en ce sens qu'elle est celle qui permet le mieux de contenir l'exposition au taux de change. Elle est également celle qui résiste le mieux aux chocs, le compromis coût-risque pouvant être jugé acceptable.

**Tableau 4. Stratégie de financement de S3**

Instruments	Sources	2023	2024	2025
ConcessionnelEUR_VAR	Extérieure	0%	0%	0%
ConcessionnelXDR_FIX	Extérieure	0%	0%	0%
ConcessionnelUSD_FIX	Extérieure	4%	10%	10%
ConcessionnelEUR_FIX	Extérieure	33%	26%	26%
ConcessionnelEUR_VAR	Extérieure	13%	26%	26%
SemiConcessionnelUSD_FIX	Extérieure	0%	0%	0%
ConcessionnelUSD_VAR	Extérieure	2%	3%	3%
EUROBOND_EUR_FIX	Extérieure	0%	0%	0%
EUROBOND_USD_FIX	Extérieure	0%	0%	0%
SemiConcessionnelEUR_VAR	Extérieure	48%	36%	36%
OT_20XOF_FIX	Intérieure	0%	0%	2%
CommercialXOF_VAR	Intérieure	0%	0%	0%
SemiConcessionnelXOF_FIX	Intérieure	3%	11%	11%
OT_3XOF_FIX	Intérieure	26%	13%	13%
OT_5XOF_FIX	Intérieure	21%	22%	19%
OT_7XOF_FIX	Intérieure	15%	15%	15%
OT_10XOF_FIX	Intérieure	8%	14%	15%
OT_15XOF_FIX	Intérieure	3%	7%	9%
BTXOF_FIX	Intérieure	24%	17%	15%
SemiConcessionnelEUR_VAR	Extérieure	0%	0%	0%
<b>Total</b>	<b>Extérieure</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Total</b>	<b>Intérieure</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

## 5. Plan de financement pour l'année 2023

Le plan de financement de l'année 2023 selon la stratégie S3 retenue appliqué au besoin brut de financement estimé à **2113,1 mds de FCFA** est présenté dans le tableau 5 ci-après.

Tableau 5. Plan de financement pour l'année 2023

Devises	Nature/bailleurs	Type de taux	% du besoin de financement	Montant (en mds de FCFA)
EUR	Concessionnel	VAR	0%	0,0
XDR	Concessionnel	FIX	0%	0,0
USD	Concessionnel	FIX	4%	29,3
EUR	Concessionnel	FIX	33%	238,0
EUR	Concessionnel	VAR	13%	95,4
USD	Semi Concessionnel	FIX	0%	0,0
USD	Concessionnel	VAR	2%	10,8
EUR	EUROBOND	FIX	0%	0,0
USD	EUROBOND	FIX	0%	0,0
EUR	Semi Concessionnel	VAR	48%	345,1
XOF	OT_20ans	FIX	0%	0,0
XOF	Commercial	VAR	0%	0,0
XOF	Semi Concessionnel	FIX	3%	44,0
XOF	OT_3ans	FIX	26%	357,9
XOF	OT_5ans	FIX	21%	299,0
XOF	OT_7ans	FIX	15%	210,6
XOF	OT_10ans	FIX	8%	105,3
XOF	OT_15ans	FIX	3%	40,8
XOF	BAT	FIX	24%	337,0
EUR	Semi Concessionnel	VAR	0%	0,0
	<b>Ressources Extérieures</b>		<b>34%</b>	<b>718</b>
	<b>Ressources domestiques</b>		<b>66%</b>	<b>1394,6</b>
	<b>Total</b>		<b>100%</b>	<b>2113,1</b>