



REPUBLIQUE DU SENEGAL

UN PEUPLE – UN BUT – UNE FOI

**MINISTRE 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
(2020-2022)**

COMITE NATIONAL DE LA DETTE PUBLIQUE (CNDP) AOÛT 2019

TABLE DES MATIERES

RESUME.....	1
I.OBJECTIFS ET CHAMP DE LA SDMT	3
II. DIAGNOSTIC DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE PUBLIQUE ACTUELLE.....	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.....	9
III.1. HYPOTHESES MACROECONOMIQUES.....	9
III.2. HYPOTHÈSES SUR LES VARIABLES DE MARCHE ET SCENARIOS DE CHOC	9
III.3. SOURCES POTENTIELLES DE FINANCEMENT	10
V. DESCRIPTION ET RESULTATS DES STRATEGIES	10
V.1. DESCRIPTION DES STRATEGIES	10
V.2. RESULTATS DES STRATEGIES.....	11
V.3. IMPACT DES SCENARIOS DE CHOCS	12
V.4. DESCRIPTION DE LA STRATEGIE RETENUE.....	13
VI. PLAN DE FINANCEMENT POUR L'ANNEE 2020.....	15

SIGLES ET ABREVIATIONS

APE	Appel public à l'Épargne
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	Fond 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 décembre 2019	5
<u>Tableau 2</u> : Principaux agrégats macroéconomiques.....	9
<u>Tableau 3</u> : Indicateurs des coûts et risques (résultats).....	11
<u>Tableau 4</u> : Stratégie retenue	14
<u>Tableau 5</u> : Plan de financement pour l'année 2020.....	15

LISTES DES GRAPHIQUES

<u>Graphique 1</u> : Répartition par nature du portefeuille de la dette totale à fin décembre 2019.....	5
<u>Graphique 2</u> : Répartition par devise du portefeuille de la dette totale à fin décembre 2019.....	5
<u>Graphique 3</u> : Répartition par type de taux d'intérêt du portefeuille de la dette totale à fin décembre 2019.....	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 aux pays d'élaborer 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 qui souhaitent disposer d'une bonne évaluation et une meilleure composition de leur portefeuille de dette publique en minimisant les coûts et les 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 de 2020-2022, 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 2020-2022**, 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 actuellement opérationnalisé par le PAP 2019-2023

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 **44%** du portefeuille de la dette publique à fin **décembre 2019**.

Par conséquent, une diversification de la base d'investisseurs et une orientation vers des ressources commerciales libellées notamment en monnaie locale permettront une mitigation de l'exposition au risque du taux de change qui pèse sur le portefeuille de dette publique actuel dont près de **86%** seraient libellés en devises étrangères.

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, où il a été quasi absent durant les trois dernières années en explorant désormais une capacité d'absorption estimée à **600 mds de FCFA** par an que ledit marché présenterait.

I. OBJECTIFS ET CHAMP DE COUVERTURE DE LA SDMT

Les objectifs visés par la présente SDMT de l'Etat du Sénégal consiste 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 pris en compte du fait de l'indisponibilité des données y afférentes.

Toutefois, le champ de couverture de la SDMT devrait être élargi à ces entités dès que ces informations seront disponibles.

Au demeurant, il est à souligner que la formulation de la présente SDMT s'est appuyée sur les données définitivement arrêtées à fin décembre 2019.

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 décembre 2019, l'encours de la dette publique est estimé à **7 825,3 milliards (mds) de FCFA** contre **7 138, 5 mds de FCFA** à fin décembre 2018, soit une hausse de **10%**.

Rapporté au PIB, l'encours de la dette publique s'élève à **56,6 % du PIB** à fin 2019 contre **55,3% du PIB** à fin 2018 soit une hausse de **1,3** point de pourcentage du PIB. La hausse du stock de la dette publique est essentiellement imputable aux emprunts commerciaux extérieurs qui se sont accrus de **129%** entre 2018 et 2019, suivis des prêts semi-concessionnels qui ont augmenté de **33%** sur la même période.

II.1°) DETTE EXTÉRIEURE

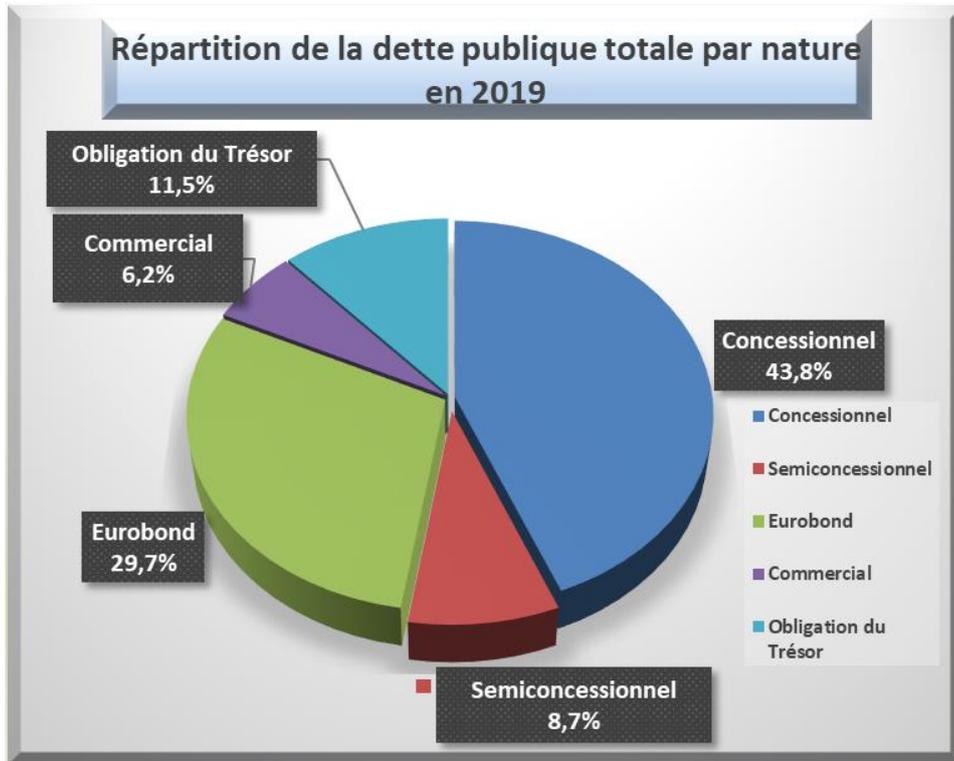
Le stock de la dette publique extérieure est arrêté, à fin décembre 2019, à **6 693,5 mds FCFA** contre **6 106 mds de FCFA** à fin décembre 2018, soit une hausse de **10%**.

Il est majoritairement constitué de la dette concessionnelle (**43,8%** de la dette totale) contractée auprès des créanciers bilatéraux et multilatéraux classiques et d'euro-obligations émises sur le marché international (**29,7%** de la dette totale).

II.2°) DETTE INTÉRIEURE

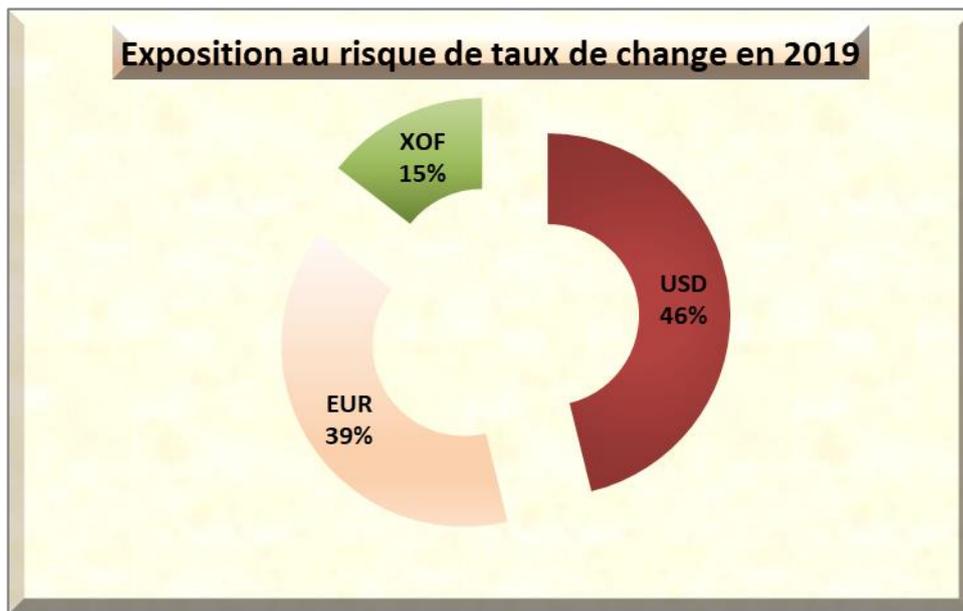
L'encours de la dette intérieure se chiffre à **1 131,7 mds FCFA** contre **1 032,4 mds de FCFA** à fin décembre 2018, soit une hausse de **10%** essentiellement tiré par les émissions d'obligations du Trésor sur le marché domestique pour un montant de **350 mds de FCFA**.

Graphique 1 : Répartition par nature du portefeuille de la dette publique totale à fin décembre 2019



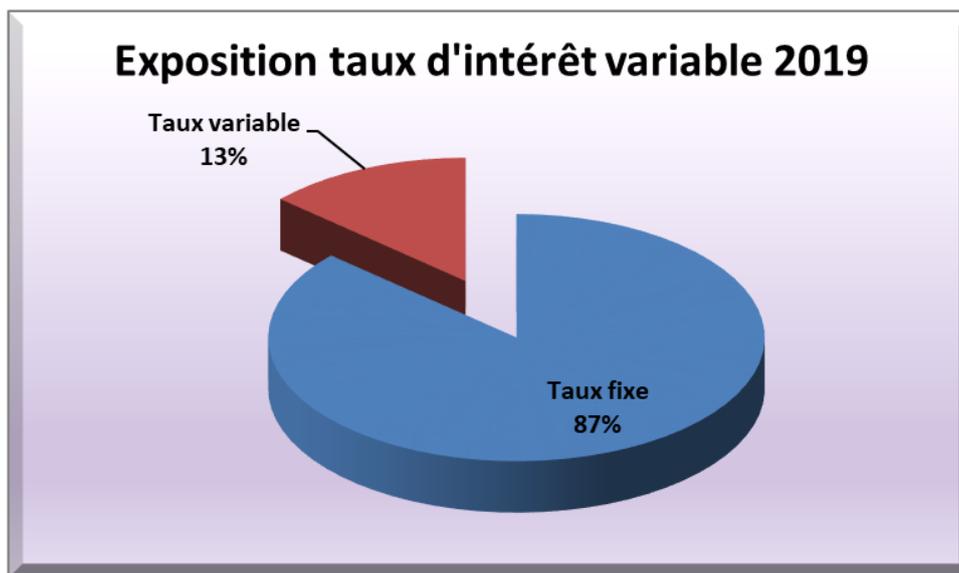
Source : DDP

Graphique 2 : Répartition par devises du portefeuille de la dette publique totale à fin décembre 2019



Source : DDP

Graphique 3 : Répartition par type de taux d'intérêt du portefeuille de la dette publique totale à fin décembre 2019



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 décembre 2019 sont liées à l'exposition au :

- **Risque du taux de change** : près de **86%** du portefeuille de la dette publique est libellé en devises étrangères dont **46%** en dollars et devises assimilées, entraînant ainsi une forte exposition au risque du taux de change ;
- **Risque de refinancement** : environ **16%** 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 **16%** de la dette intérieure devraient être refixés dans un an.

Tableau 1 : Coûts et risques du portefeuille de la dette publique à fin décembre 2019

EVOLUTION DES INDICATEURS DE COUT ET RISQUE DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE PUBLIQUE ENTRE 2018 ET 2019										
INDICATEURS	FIN 2018			FIN 2019			VARIATION ANNUELLE (2018 et 2019)			
	DETTE EXTERIEURE	DETTE INTERIEURE	DETTE TOTALE	DETTE EXTERIEURE	DETTE INTERIEURE	DETTE TOTALE	DETTE EXTERIEURE	DETTE INTERIEURE	DETTE TOTALE	
Montant (en milliards de FCFA)	6 106,0	1 032,4	7 138,5	6 693,5	1 131,7	7 825,3	10%	10%	10%	
dette nominale en % du PIB	47,3	8,0	55,3	48,5	8,2	56,6	1,1	0,2	1,3	
Valeur actualisée de la dette en % du PIB	39,4	8,0	47,4	40,9	8,3	49,2	1,5	0,3	1,8	
Coût de la dette	Paiement d'intérêts en % du PIB	1,7	0,5	2,2	1,4	0,5	1,9	-0,3	0,0	-0,3
	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)	3,6	5,8	3,9	2,9	5,8	3,3	-0,7	0,0	-0,6
Risque de refinancement	Durée moyenne d'échéance (ans)-ATM	12,0	2,7	10,6	11,0	3,6	9,9	-1,0	0,9	-0,7
	Dette exigible dans 1 an (% du total)	2,8	32,8	7,3	5,6	15,7	7,0	2,7	-17,1	-0,3
	Dette exigible dans 1 an (% du PIB)	1,3	2,6	3,9	2,7	1,3	4,0	1,4	-1,3	0,0
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans)-ATR	11,9	2,7	10,5	10,5	3,6	9,5	-1,4	0,9	-1,0
	Dette à refixer dans 1 an (% du total)	7,4	32,8	11,2	17,4	15,7	17,1	10,0	-17,1	6,0
	Dette à taux d'intérêt fixe (% du total)	94,4	100,0	95,3	84,3	100,0	86,6	-10,1	0,0	-8,7
Risque de taux de change	Dette en devises étrangères (% du total)			85,5			85,5			
	Dette domestique (% du total)			14,5			14,5			

Source : DDP/DPEE

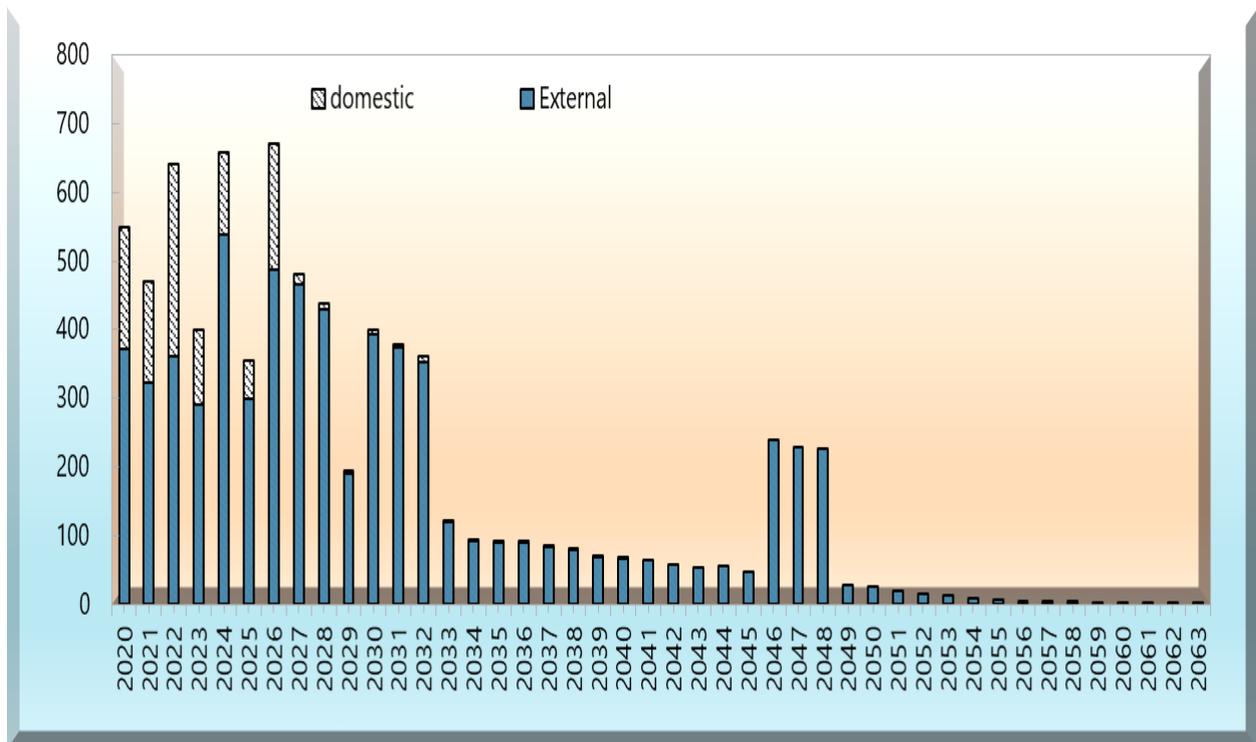
L'évolution du portefeuille de la dette publique entre 2018 et 2019 fait ressortir les indicateurs de coût et risques y relatifs.

Il a ainsi été noté une baisse de 0,3 point de pourcentage du coût global de la dette publique consécutive à celle des taux d'intérêt sur la dette extérieure de 0,3 point de pourcentage.

Le temps moyen de refinancement (ATM) et de refixation (ATR) ont globalement évolué, entre 2018 et 2019, respectivement à la baisse de 0,7 et 1 an.

Aussi, la part de la dette intérieure à refinancer dans un an, a-t-elle considérablement baissée en passant de 32,8% à 15,7% de la dette totale entre 2018 et 2019.

Graphique 4 : Profil de remboursement du stock de la dette publique arrêtée fin décembre 2019 (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	2018	2019	2020	2021	2022
Taux de croissance réel	6,4%	5,3%	2,8%	7,0%	8,8%
Déflateur du PIB (%)	-0,5%	1,7%	1,5%	1,1%	0,8%
Taux de pression fiscale	15,4%	17,4%	16,5%	18,3%	19,2%
Solde budgétaire /PIB nominal (norme<=3%)	-3,8%	-3,9%	-6,8%	-3,0%	-3,0%
Solde des transactions courantes (en % du PIB)	-9,4%	-8,7%	-9,1%	-9,7%	-7,8%

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 2019 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 2021 ;
 - dépréciation du taux de change vis-à-vis du DTS de 20 % en 2021.

III.3. SOURCES POTENTIELLES DE FINANCEMENT

Une possible réorientation vers le marché domestique des titres publics qui dispose actuellement d'une capacité d'absorption des titres émis par l'Etat du Sénégal estimée à environ **600 milliards de FCFA** par an pourrait être envisagée.

L'augmentation des financements semi-concessionnels, l'accès aux guichets BAD et BIRD ainsi que la diversification de la base des investisseurs axée sur les financements innovants liés notamment aux PPP permettront de faire face à une éventuelle réduction des financements concessionnels étant donné que le Sénégal veut atteindre l'émergence.

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 (70/30) ;
- **Stratégie 4** : Stratégie 2 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 2020-2022. La performance de chacune d'elles 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.

IV.2. RÉSULTATS DES STRATÉGIES

Tableau 3 : Indicateurs des coûts et risques

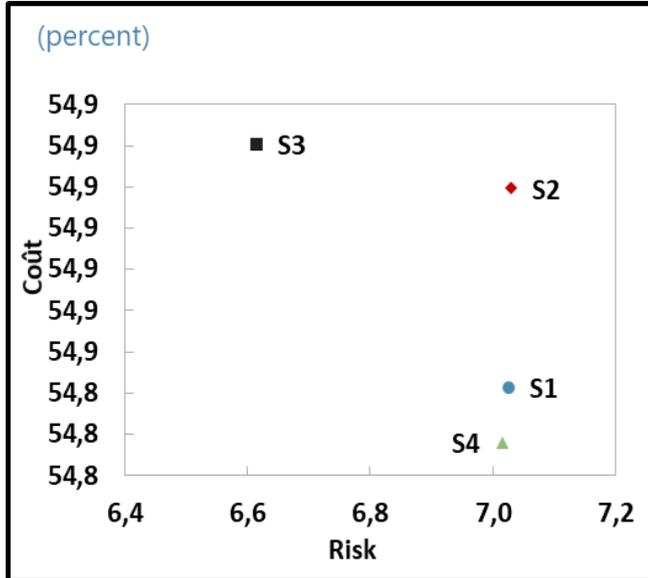
Indicateurs de risque		2019	A Fin 2022			
		Actuel	S1	S2	S3	S4
Dettes nominale en % du PIB		56,6	54,8	54,9	54,9	54,8
Valeur actualisée de la dette en % du PIB		49,2	45,1	45,6	45,6	45,2
Paiement d'intérêts en % du PIB 3		1,9	1,7	1,7	1,7	1,7
Taux d'intérêt moyen pondéré (%)		3,3	3,1	3,2	3,2	3,1
Risque de refinancement	Dettes exigibles dans 1 an (% du total)	7,0	5,3	5,2	6,4	5,7
	Dettes exigibles dans 1 an (% du PIB)	4,0	2,9	2,8	3,5	3,2
	Durée moyenne d'échéance-Portefeuille de dettes extérieures (ans)	11,0	11,4	11,2	11,3	11,3
	Durée moyenne d'échéance-Portefeuille de dettes intérieures (ans)	3,6	3,2	3,4	2,9	2,9
	Durée moyenne d'échéance (ans)-ATM	9,9	10,3	10,1	10,0	10,3
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans)-ATR	9,5	9,8	9,5	9,4	9,7
	Dettes à refixer dans 1 an (% du total)	17,1	14,3	14,7	16,0	15,3
	Dettes à taux d'intérêt fixe y compris bons du Trésor (% du total)	86,6	89,5	89,0	89,0	88,9
	Bons du Trésor (% du total)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Risque de taux de change	Dettes libellées en devises étrangères (% de la dette totale)	85,5	87,6	85,8	84,6	88,1
	Dettes libellées en Euro (% de la dette totale)	39,4	36,9	36,8	38,4	39,0
	Dettes libellées en dollar US (% de la dette totale)	46,2	50,7	49,0	46,2	49,0

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.

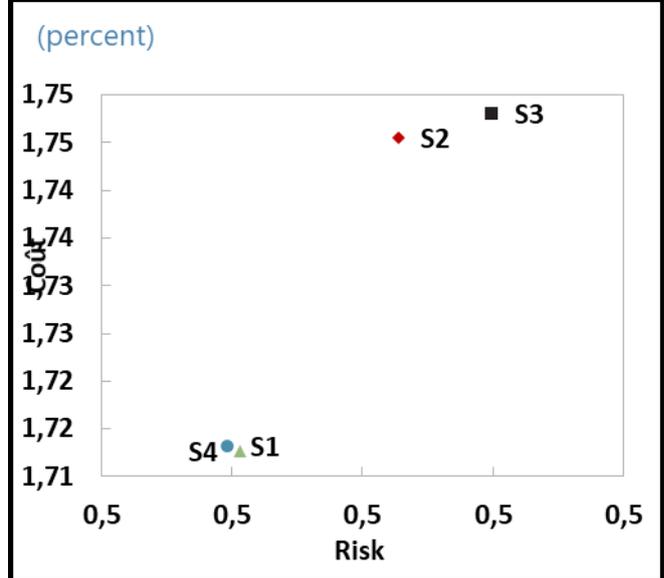
En sus des chocs sur le taux de change et le taux d'intérêt moyen pondéré, la combinaison de ces deux chocs a été également simulée.

IV.3. IMPACT DES SCENARIOS DE CHOCS

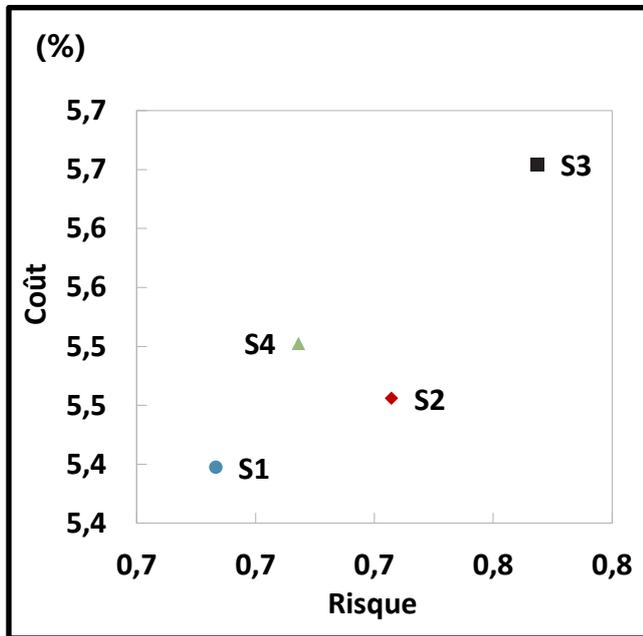
Dettes sur PIB
A Fin 2022



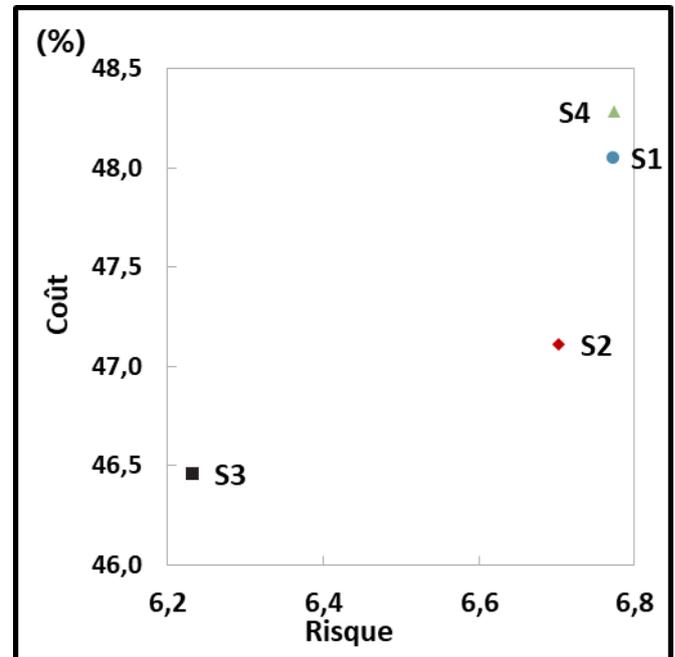
Intérêt sur PIB
A Fin 2022



Service de la dette totale sur PIB
A Fin 2022



Dettes extérieures sur PIB
A Fin 2022



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 confrontée. En effet, au regard des résultats de l'évaluation d'impact des chocs sur les 4 stratégies choisies, 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	2020	2021	2022
XDR_2	Concessionnel XDR fixe	External	28,0%	24,5%	28,0%
USD_3	Concessionnel USD fixe	External	3,5%	3,5%	3,5%
EUR_4	Concessionnel EUR fixe	External	21,0%	21,0%	21,0%
USD_5	Semi-concessionnel USD fixe	External	0,9%	0,3%	0,3%
EUR_6	Semi-concessionnel EUR var	External	0,0%	0,0%	0,0%
EUR_7	Eurobond EUR fixe	External	17,5%	7,0%	17,5%
USD_8	Eurobond USD fixe	External	0,0%	0,0%	0,0%
USD_9	Commercial USD fixe	External	0,0%	14,0%	0,0%
EUR_10	Commercial EUR var	External	0,0%	0,0%	0,0%
EUR_11	Commercial EUR fixe	External	0,0%	0,0%	0,0%
XOF_12	Commercial XOF fixe	Domestic	1,5%	1,5%	1,5%
XOF_13	OT 3 yr	Domestic	9,0%	9,0%	9,0%
XOF_14	OT 5 yr	Domestic	9,0%	9,0%	9,0%
XOF_15	OT 7yr	Domestic	3,0%	3,0%	3,0%
XOF_16	OT 10 yr	Domestic	0,6%	1,2%	1,2%
XOF_17	BT	Domestic	6,0%	6,0%	6,0%

V. LE PLAN DE FINANCEMENT POUR L'ANNEE 2020

Le plan de financement établi au titre de l'année 2020 découle de la stratégie retenue et du besoin de financement estimé à 1 195,5mds de FCFA pour la même année :

Tableau 5: Plan de financement pour l'année 2020

Nature/Bailleurs	Devises	Types de taux d'intérêt	(% du besoin de financement)	Montant (en MDS DE FCFA)
Concessionnel	DTS	Fixe	28%	335
Concessionnel	Dollard USD	Fixe	4%	42
Concessionnel	Euro	Fixe	21%	251
Concessionnel	FCFA	Fixe	1%	11
Semi-concessionnel	Dollard USD	Fixe	0%	0
Semi-concessionnel	Euro	Variable	18%	209
Eurobond	Euro	Fixe	0%	0
Eurobond	Dollard USD	Fixe	0%	0
Commercial	Dollard USD	Fixe	0%	0
Commercial	Euro	Var	0%	0
Commercial	Euro	Fixe	2%	18
OT 3 yr	FCFA	Fixe	9%	108
OT 5 yr	FCFA	Fixe	9%	108
OT 7yr	FCFA	Fixe	3%	36
OT 10 yr	FCFA	Fixe	1%	7
BT	FCFA	Fixe	6%	72
TOTAL			100,0%	1196