



Stratégie de Gestion de la Dette à Moyen-Terme

2024-2026

COMITÉ NATIONAL DE LA DETTE PUBLIQUE (CNBP)

OCTOBRE 2023

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 États de l'Afrique de l'Ouest
CEDEAO	Communauté Économique des États 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
IDA	International Development Association (Association Internationale de Développement)
PAP	Plan d'Actions Prioritaires
PIB	Produit Intérieur Brut
PSE	Plan Sénégal Émergent
SDMT	Stratégie de Gestion de la Dette à Moyen Terme
UEMOA	Union Économique et Monétaire Ouest africaine

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 : Indicateurs de coûts et risques du portefeuille à fin juin 2023.....	9
Tableau 2 : Principaux agrégats macroéconomiques.....	11
Tableau 3 : Indicateurs des coûts et risques (résultats).....	13
Tableau 4 : Stratégie retenue.....	16
Tableau 5 : Plan de financement pour l'année 2024	16

LISTES DES GRAPHIQUES

Graphique 1 : Composition de l'encours de la dette fin juin 2023.....	5
Graphique 2 : Répartition par type de créancier de la dette extérieure à fin juin 2023.....	5
Graphique 3 : Répartition par instrument de la dette intérieure à fin juin 2023.....	6
Graphique 4 : Répartition de la dette publique totale par type à fin juin 2023.....	6
Graphique 5 : exposition au risque de change à fin juin 2023.....	7
Graphique 6 : exposition au risque de taux d'intérêt à fin juin 2023.....	7
Graphique 7 : Profil de remboursement du stock de la dette publique à fin juin 2023.....	10
Graphique 8 : profil de remboursement – par type de taux à fin juin 2023.....	10
Graphique 9 . Impacts des scénarios de chocs sur les indicateurs de coûts et risques, à fin 2026.....	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 États membres de l'UEMOA a instruit les pays membres d'élaborer une Stratégie de Gestion de Dette à Moyen Terme (SDMT), à annexer à la loi de finances.

La Banque Mondiale et le FMI ont mis à la disposition des pays un outil analytique destiné à l'élaboration de stratégie de dette en vue de permettre une bonne évaluation et une meilleure définition de la composition du portefeuille de dette publique pour une maîtrise des coûts et risques.

La formulation de la présente SDMT répond à une triple préoccupation. Celles de disposer d'un référentiel pour une gestion optimale de la dette publique sur la période comprise entre 2024 et 2026, d'assurer une exécution financière des politiques publiques articulées autour du PSE¹ et enfin de s'appuyer sur le marché régional des titres publics pour contribuer à son développement et améliorer les conditions de financement.

Ainsi, la **SDMT 2024-2026**, en s'inscrivant dans la poursuite des orientations des autorités publiques pour un Sénégal émergent à l'horizon **2035**, prescrit les sources de financement potentiellement disponibles en vue de la réalisation des objectifs de développement durable. Ainsi, elle vise à se prémunir contre les vulnérabilités identifiées sur le stock de dette existante à fin 2023.

Pour ce faire, la stratégie a intégré l'évolution des conditions de financement du pays en rapport avec son profil macroéconomique. Ceci renvoie à la prise en compte dans l'élaboration de cette stratégie de la trajectoire économique prise par le pays, avec comme corollaire une raréfaction des financements concessionnels (qui ne représentent plus que **34%** du portefeuille de la dette), réservés aux pays à plus faible revenu.

Dès lors, la diversification de la base des investisseurs et l'orientation vers des ressources commerciales, libellées en monnaie locale notamment, renforceront l'atténuation de l'exposition au risque de change qui pèse sur le portefeuille de dette publique dont un peu plus de **65%** est libellé en devises étrangères à fin décembre 2023.

Enfin, l'État, afin d'atteindre l'un des objectifs de sa stratégie consistant à contribuer activement au développement du marché financier domestique, compte maintenir une présence soutenue sur le marché domestique dont la capacité d'absorption ne cesse de croître depuis ces 5 dernières années.

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.

1. Objectifs et champ de couverture de la SDMT

Les objectifs de la présente SDMT consistent à :

- Combler les besoins de financement de l'État et faire face aux obligations de paiement du Trésor ;
- 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 optimaux ;
- Développer et approfondir le marché régional des titres publics.

Ainsi, la finalité de l'exercice est de proposer la meilleure combinaison 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 centrale². Par conséquent, la dette contractée par les autres démembrements de l'État (les collectivités territoriales, les établissements publics et autres entités assimilables) n'a pas été prise en compte. La République du Sénégal prévoit de progressivement élargir le champ de couverture de la SDMT à ces entités à mesure de la disponibilité des informations nécessaires à la conduite de cet exercice.

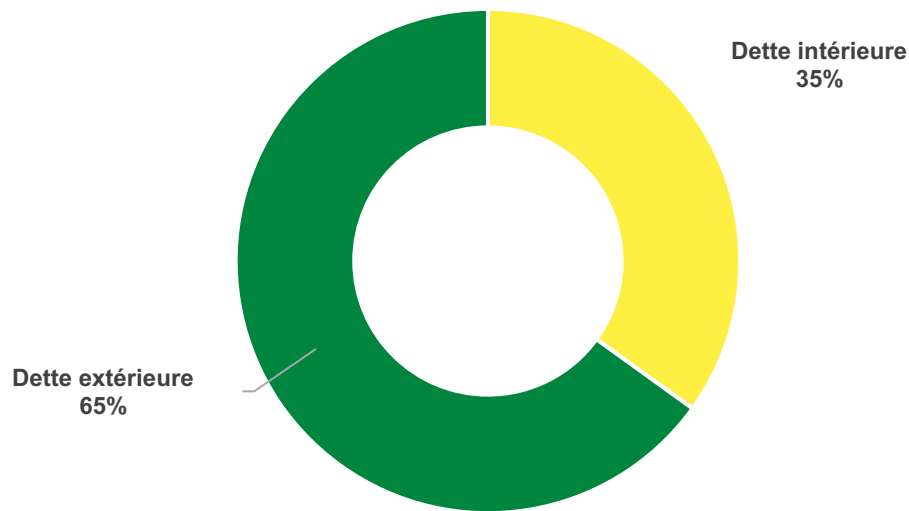
Au demeurant, il est à souligner que la formulation de la présente SDMT s'est appuyée sur les données de la dette publique estimées à fin décembre 2023 et le service prévisionnel qui en découle.

2. Diagnostic du portefeuille de la dette publique à fin décembre 2023

À fin décembre 2023, l'encours de la dette publique est projeté à 13 928,7 milliards (mds) de FCFA contre 11 782,6 mds de FCFA à fin décembre 2022, soit une hausse de 18,2% sur un an. Cette évolution de l'encours prend en compte un surfinancement de l'ordre de 604 mds FCFA, qui permet au Sénégal de sécuriser en avance une partie de ses besoins de financement au titre de l'année 2024.

Rapporté au PIB nominal de 2023, l'encours de la dette publique s'élève à 73,4% à fin décembre 2023 contre 68,2% à fin décembre 2022, soit une hausse de 5,2 points de pourcentage du PIB. La hausse du stock de la dette publique est essentiellement imputable aux emprunts intérieurs qui ont augmenté de 1 258,4 milliards de FCFA (+35%) entre fin décembre 2022 et fin décembre 2023. L'encours de la dette est composé de dette intérieure à 34,9% ; la dette extérieure se situe à 65,1%.

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

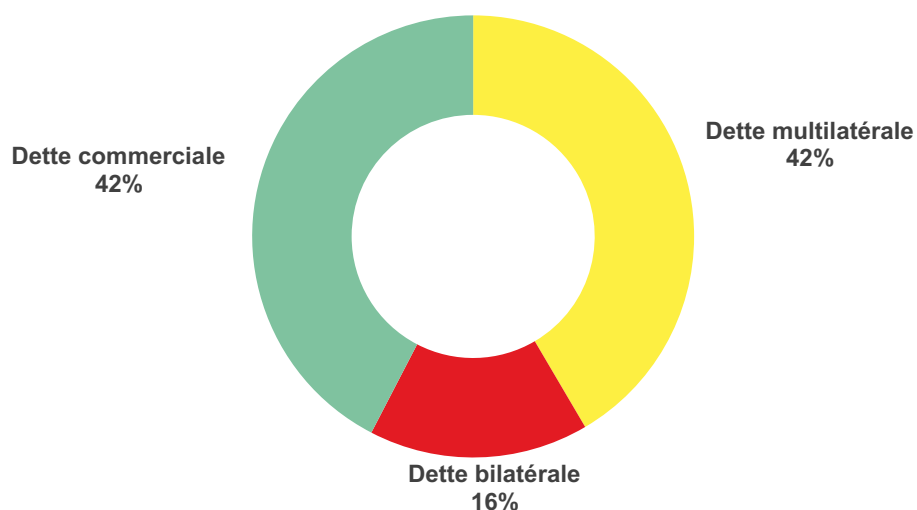
Graphique 1. Composition de l'encours de la dette à fin décembre 2023

Source : DDP

2.1. Dette extérieure

Le stock de la dette publique extérieure est projeté, à fin décembre 2023, à **9 061,1 mds FCFA** contre **8 173,4 mds de FCFA** à fin décembre 2022, soit une hausse de **10,9%**.

Il est principalement constitué de dette contractée auprès de créanciers multilatéraux et bilatéraux (57,6% de la dette extérieure) et de dette commerciale à hauteur de 42,4%, incluant 27,7% d'Eurobonds émis sur le marché international.

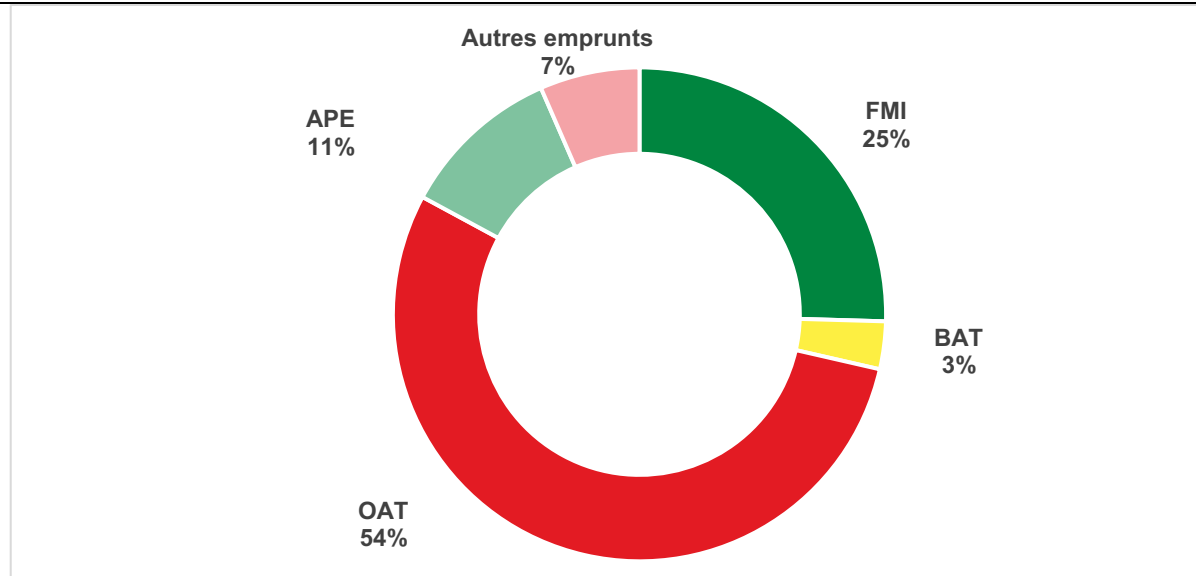
Graphique 2. Répartition par type de créancier – Dette extérieure

Source : DDP

2.2. Dette intérieure

L'encours de la dette intérieure est attendu à fin décembre 2023 à **4 867,6 mds FCFA** contre **3 609,2 mds FCFA** à fin décembre 2022, soit une hausse de **34,9%** essentiellement tirée par les émissions d'obligations du Trésor (54% de la dette intérieure) sur le marché régional et par les concours du FMI (25% de la dette intérieure).

Graphique 3. Répartition par instrument – Dette intérieure

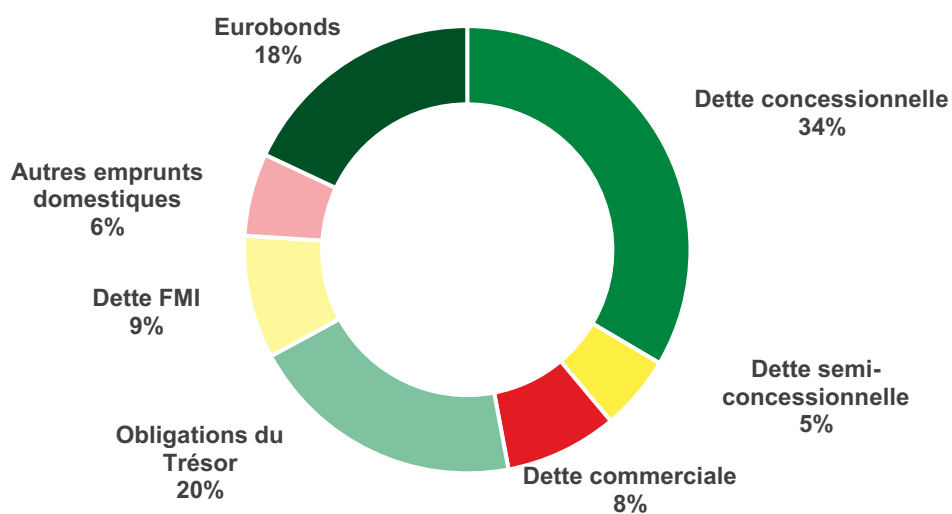


Source : DDP

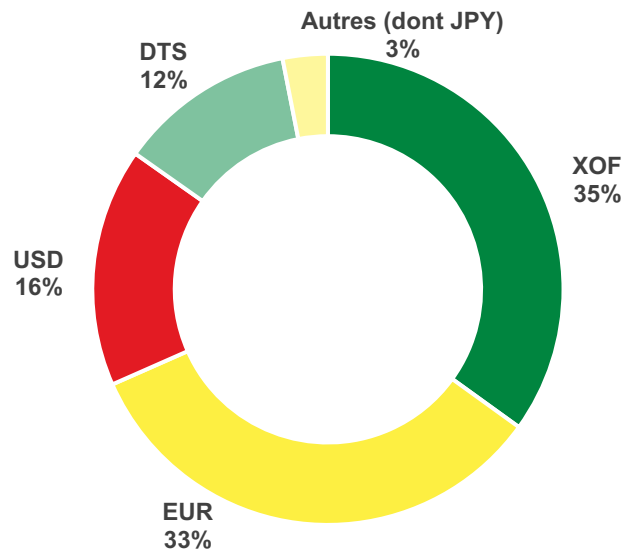
2.3. Évolution de la dette publique totale

À fin décembre 2023, il est attendu une diminution de la dette concessionnelle qui passerait à 34% du portefeuille de la dette contre 37% à fin décembre 2022, soit une baisse de 3 points de pourcentage.

Graphique 4. Répartition de la dette publique totale à fin décembre 2023 par type de dette

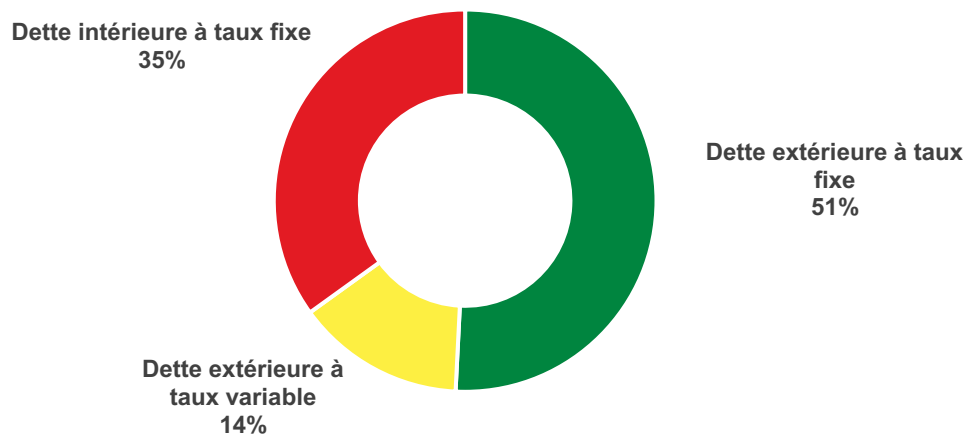


Source : DDP

Graphique 5. Exposition de la dette au risque de taux de change - fin décembre 2023

Source : DDP

La part de la dette libellée en devises étrangères s'élève à 65% à fin décembre 2023, marquant une baisse par rapport aux 69% enregistrés en décembre 2022. La dette en dollars et devises assimilées ressort à 16% à fin décembre 2023 contre 18% à la même période un an plus tôt, soit un recul de 2 points de pourcentage. La part de la dette en euro, considérée comme présentant moins de risques de change que la dette en dollars, a reculé de 5 points par rapport à décembre 2023, s'établissant désormais à 33%³ à fin décembre 2023 contre 38% à décembre 2022.

Graphique 6. Exposition au risque de taux d'intérêt de la dette publique totale à fin décembre 2023

Source : DDP

À fin décembre 2023, l'encours de la dette contractée à taux variable représente 14% du portefeuille contre 11% à fin 2022, soit 3 points de pourcentage de plus par rapport à fin décembre 2022.

³ L'Eurobond USD 2033 est considéré comme une dette libellée en dollars US dans cette analyse (incluant donc le dénouement de la couverture de risque de change).

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

Les principales vulnérabilités du portefeuille de la dette publique à fin décembre 2023 sont les suivantes :

- **Risque de taux de change** : 65% du portefeuille de la dette publique est libellé en devises étrangères dont 16% 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 33% de la dette totale, aux émissions sur le marché régional des titres publics ainsi qu'au versement des appuis du FMI (considérés comme des appuis en XOF dans l'exercice)
- **Coût de la dette** : 25,4% de la dette extérieure est à refixer dans 1 an, illustrant le fait que 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 décembre 2022 et décembre 2023

Indicateurs de coûts et de risques		Fin décembre 2022			Fin décembre 2023			Variation		
		Dettes ext.	Dettes int.	Dettes tot.	Dettes ext.	Dettes int.	Dettes tot.	Dettes ext.	Dettes int.	Dettes tot.
Montant (en milliards XOF)		8,173.4	3,609.2	11,782.6	9,061.1	4,867.6	13,928.7	10.9%	34.9%	18.2%
Montant (en milliards USD)		13.4	5.9	19.3	15.0	8.1	23.1	12.5%	36.8%	19.9%
Dettes nominale en % du PIB		47.3	20.9	68.2	47.8	25.7	73.4	0.4	4.8	5.2
Valeur actualisée de la dette en % du PIB		41.1	22.6	63.7	41.0	25.8	66.8	-0.1	3.2	3.1
Coût de la dette	Paiement d'intérêts en % du PIB	1.6	0.9	2.5	1.6	1.1	2.7	0.0	0.2	0.2
	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)	3.5	4.7	3.9	4.1	4.4	4.2	0.5	-0.4	0.3
Risque de refinancement	Durée moyenne d'échéance (ans) - ATM	9.9	4.8	8.4	9.6	4.4	7.8	-0.3	-0.4	-0.6
	Dettes exigibles dans 1 an (% du total)	7.1	17.1	10.1	5.5	10.6	7.3	-1.6	-6.5	-2.9
	Dettes exigibles dans 1 an (% du PIB)	3.3	3.6	6.9	2.6	2.7	5.3	-0.7	-0.8	-1.6
Risque de taux d'intérêt	Temps moyen de refixation (ans) - ATR	9.5	4.8	8.0	8.4	4.4	7.0	-1.1	-0.4	-1.0
	Dettes à refixer dans 1 an (% du total)	17.7	17.1	17.5	25.4	10.6	20.2	7.7	-6.5	2.7
	Dettes à taux d'intérêt fixe y compris bons du Trésor (% du total)	84.8	98.4	89.0	78.1	100.0	85.8	-6.7	1.6	-3.2
Risque de taux de change	Dettes libellées en devises étrangères (% de la dette totale)			69.4			65.1			-4.3
	Dettes libellées en Euro (% de la dette totale)			38.0			33.4			-4.6

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 utilisé : 611,20

Entre fin décembre 2022 et fin décembre 2023, il est attendu une augmentation de la dette publique du Sénégal de 18,2% en valeur nominale. Le coût moyen global a augmenté de 0,3 point de pourcentage, tiré par la dette extérieure dont le coût a progressé de plus de 0,5 point de pourcentage.

Le temps moyen de refinancement (ATM) de la dette intérieure s'est légèrement raccourci à 4,4 ans (contre 4,8 ans en décembre 2022) compte tenu des importantes émissions d'obligations à 3 ans réalisées en 2023. Pour la dette extérieure, l'ATM s'élève à 9,6 ans (contre 9,9 ans en décembre 2022), compte tenu notamment de l'avancement des échéances des Eurobonds. Le temps moyen de refinancement s'est donc raccourci pour la dette totale à **7,8** ans (contre 8,4 ans à fin décembre 2022).

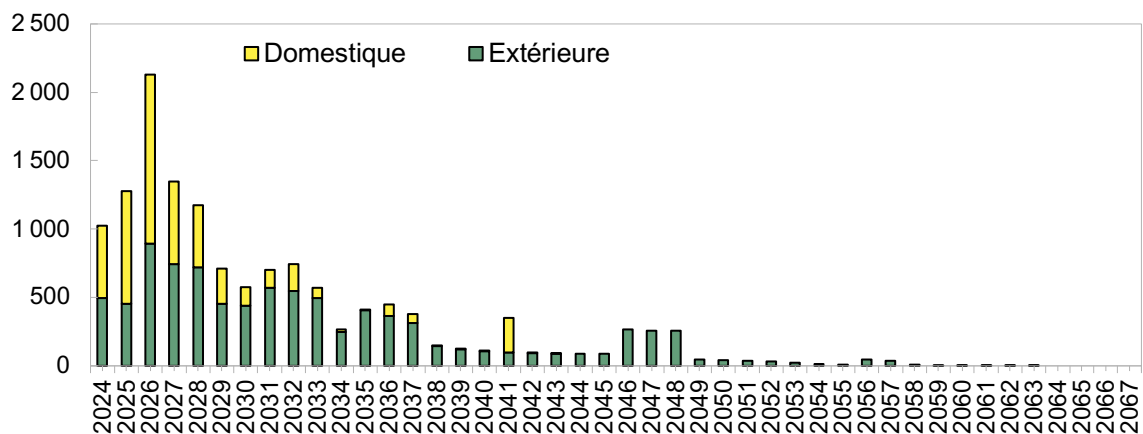
Néanmoins, la part de la dette extérieure exigible dans un (1) an a baissé de 1,6 point de pourcentage, passant de 7,1% à 5,5% de la dette totale entre décembre 2022 et décembre 2023. Pour la dette intérieure, elle a baissé de 6,5 points de pourcentage pour se situer à 10,6% à fin décembre 2023

contre 17,1% à fin décembre 2022. Au total, la part de la dette publique totale exigible dans un an a baissé de 2,8 points de pourcentage entre fin 2022 et juin 2023 passant de 10,1% à 7,3%.

En revanche, le temps moyen de refixation (ATR) s'est dégradé avec une durée moyenne de refixation de la dette intérieure qui passe de 4,8 ans à 4,4 ans. Cette dégradation est aussi observée sur la dette extérieure, l'ATR passant de 9,5 ans en décembre 2022 à 8,4 ans à fin 2023. Cela s'explique essentiellement par un recours plus fréquent à des instruments à taux variable, avançant donc le temps de refixation moyen de la dette. En conséquence, l'ATR de la dette publique totale est passé de 8,0 ans à fin 2022 à 7,0 ans à fin 2023.

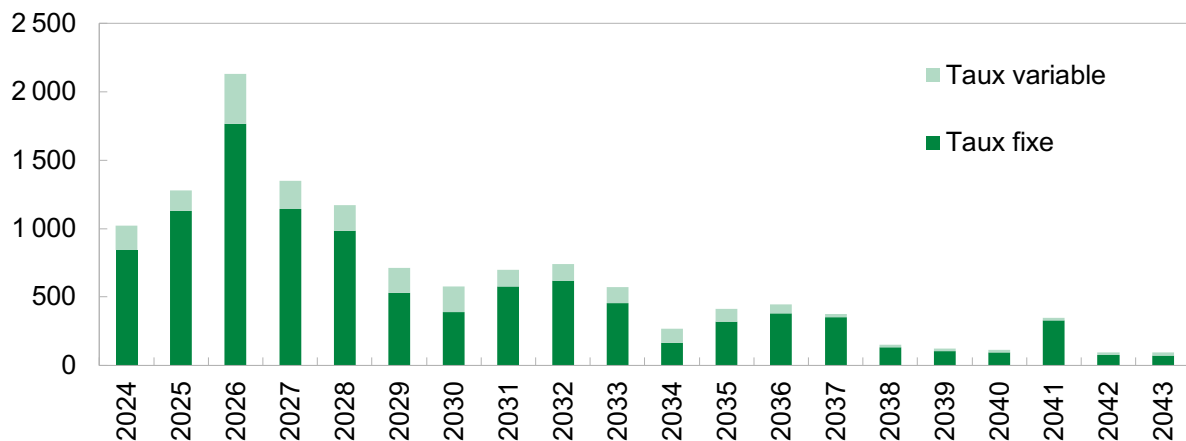
Par ailleurs, la part de la dette à refixer dans un (1) an connaît une hausse de 7,7 points de pourcentage pour la dette extérieure, passant de 17,7% à fin décembre 2022 à 25,4% à fin décembre 2023. Pour la dette intérieure, la part à refixer dans un (1) an a diminué de 6,5 points de pourcentage entre 2022 et 2023. Quant à la part de la dette publique totale à refixer dans un (1) an, elle a augmenté de 2,7 points de pourcentage sur cette même période.

Graphique 7. Profil de remboursement de la dette publique à fin décembre 2023 (en milliards de FCFA)



Source : DDP

A fin décembre 2023, le profil de remboursement de la dette laisse apparaître des pics de refinancement. Le pic de refinancement le plus important se situe en 2026, s'expliquant essentiellement par (i) le début du remboursement en principal de l'Eurobond 2028 et (ii) l'arrivée à échéance de certains instruments contractés sur le marché des titres publics. Le Sénégal connaît également des pics en 2027 et 2028 dus à la dette extérieure, également expliqués par l'amortissement du principal de l'Eurobond 2028.

Graphique 8. Profil de remboursement de la dette totale à fin décembre 2023 – Par type de taux

Source : DDP

La dette à taux variable, qui représente 14% 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.

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	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Taux de croissance réel	4,2%	4,1%	9,2%	11,1%	5,4%	5,8%
Déflateur du PIB	8,4%	5,5%	4,1%	3,1%	3,0%	3,0%
Taux de pression fiscale ⁴	18,2%	19,0%	18,1%	18,4%	19,3%	20,4%
Solde budgétaire (% du PIB, norme ≤ 3%)	-6,1%	-4,9%	-3,9%	-3,0%	-3,0%	3,0%

Source : DPEE

⁴ 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

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

- **Taux d'intérêt :**
 - Les prêts avec les bailleurs internationaux : Les marges appliquées au Sénégal ont été conservées. Pour les instruments à taux variable, les évolutions de taux de référence sont celles projetées par le marché sur la période 2024-2026.⁵
 - Le marché intérieur : Des conditions relativement similaires à celles observées actuellement ont été prises en compte.
- **Taux de change :** Il est attendu une légère dépréciation du taux de change FCFA/USD au cours de la période 2024-2026 en comparaison avec les taux de change actuel.
- **Scénarios de chocs :** Tandis que la SDMT prend en compte les prévisions de dépréciation du dollar à partir de 2024, 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 5% en 2025 ;
 - Une augmentation des taux d'intérêt de 100 points de base.

3.3. Sources potentielles de financement

Le marché domestique des titres publics disposerait d'une capacité d'absorption des titres émis par l'État du Sénégal estimée entre **1000 à 1500 mds de FCFA** par an. Fortement sollicités auparavant sur les instruments à très long terme par les émetteurs, les investisseurs ont manifesté en 2022 et 2023 une appétence plus prononcée à se positionner sur des instruments de plus court terme, dans un contexte de hausse des taux directeurs. Ainsi, l'État du Sénégal envisage d'être davantage présent sur l'ensemble des points de la courbe avec comme objectif d'optimiser 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 et du PAP3A, permettront de faire face aux effets de la réduction des financements concessionnels (le Sénégal étant pays « Blend » a, depuis quelques années, un accès plus 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 (45/55) : elle consiste à maintenir le statu quo de distribution des instruments, tout en réduisant à 45% le financement externe et à 55% le financement intérieur à partir de 2025, depuis une structure de nouveaux emprunts avec 53% de dette externe et 47% de dette domestiques en 2024.

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

- **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 2025-2026.
- **Stratégie 4** : Recours aux financements commerciaux (60/40) : cette stratégie vise à mesurer quel serait l'impact d'un financement axé sur les Eurobonds, sachant qu'un pic de remboursement (portant essentiellement sur le remboursement de l'Eurobond 2028) est attendu en 2026. Le financement extérieur sera utilisé pour satisfaire jusqu'à 65% des besoins en 2025, il sera recouru au marché domestique cette même année pour satisfaire les 35% 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 2024-2026.

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 2026.

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

Indicateurs de risque		2023	À Fin 2026			
		Projeté	S1	S2	S3	S4
Dettes						
Dettes nominales						
Dettes nominales en % du PIB		73.4	62.5	62.5	62.5	62.6
Valeur actualisée de la dette en % du PIB		66.8	56.7	57.1	57.7	57.1
Paielements						
Paielements d'intérêts en % du PIB		2.7	2.6	2.6	2.6	2.7
Taux d'intérêt moyen pondéré (%)		4.2	4.4	4.4	4.5	4.6
Risque de refinancement	Dettes exigibles dans 1 an (% du total)	7.3	10.4	10.4	10.9	9.9
	Dettes exigibles dans 1 an (% du PIB)	5.3	6.5	6.5	6.8	6.2
	Durée moyenne d'échéance-Portefeuille de dette extérieure (ans)	9.6	9.5	9.7	9.5	9.5
	Durée moyenne d'échéance-Portefeuille de dette intérieure (ans)	4.4	6.2	6.2	5.1	4.9
	Durée moyenne d'échéance (ans)-ATM	7.8	8.4	8.5	7.8	8.0
	Durée moyenne à refixer (ans)-ATR	7.0	7.1	7.5	6.7	6.8
Risque de taux d'intérêt	Dettes à refixer dans 1 an (% du total)	20.2	28.3	25.7	26.0	27.7
	Dettes à taux d'intérêt fixe y compris bons du Trésor (% du total)	85.8	80.8	83.5	83.6	81.0
	Dettes libellées en devises étrangères (% de la dette totale)	65.1	63.6	63.6	60.4	67.5
Risque de taux de change	Dettes libellées en Euro (% de la dette totale)	33.4	30.6	30.6	27.9	34.1
	Dettes libellées en dollar US (% de la dette totale)	31.6	32.9	32.9	32.5	33.3

Source : DDP

Il apparaît que :

- Le ratio dette nominale en pourcentage du PIB devrait diminuer sur les trois prochaines années, s'établissant entre 62,5% et 62,6% du PIB ;
- Le paiement d'intérêts annuels en pourcentage du PIB s'élève entre 2,6% et 2,7% selon les stratégies ;
- Le taux moyen pondéré est entre 4,4% et 4,5%, pour les différentes stratégies, à l'exception de la stratégie S4 pour laquelle le taux moyen pondéré s'élève à 4,6% ;
- La stratégie S4 présente le risque de refinancement le plus faible avec 9,9% de la dette exigible à un an et une des maturités moyennes sur la dette extérieure la plus élevée parmi les 4 stratégies, à 9,5 ans ;
- La stratégie S4 présente en revanche le plus haut taux de dette libellée en devises étrangères (67,5% de la dette totale), mais l'augmentation du risque de change pourrait être limitée par la hausse de la dette libellée en euro.
- La stratégie S2 présente la part de la dette à refixer dans un an la plus faible parmi l'ensemble des stratégies, illustrant l'importance de mettre en place des instruments de gestion des risques
- La stratégie S3 présente la part de dette exigible à un an la plus élevée parmi toutes les stratégies (10,3% du total).

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.

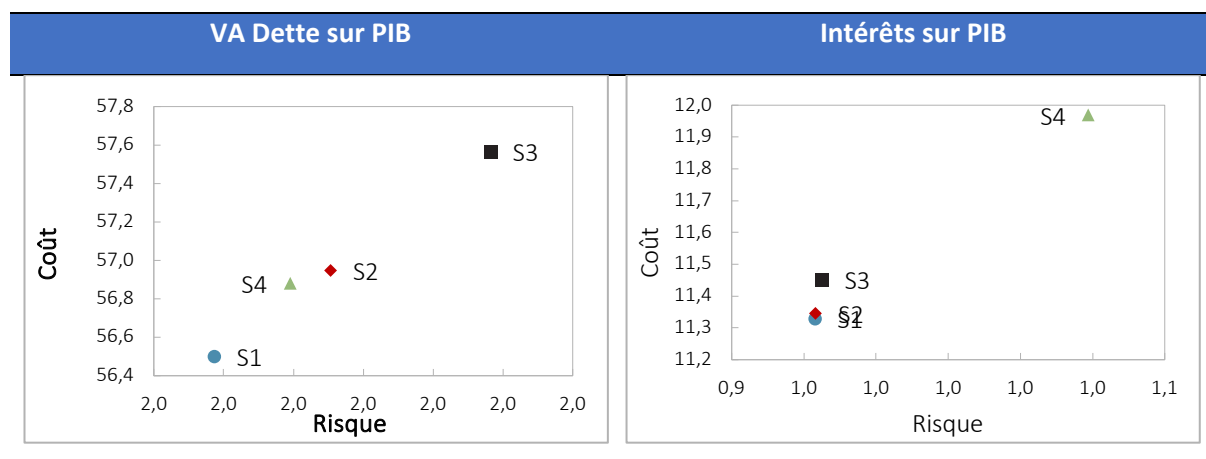
En sus des chocs sur le taux de change et le taux d'intérêt moyen pondéré, la combinaison de ces deux chocs a été également simulée.

4.3. Impact des scénarios de chocs

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

- La stratégie S4 axée sur le recours aux financements commerciaux extérieurs est la plus coûteuse, du fait notamment du recours plus important à la dette commerciale.
- La stratégie S2 consistant à la réduction du risque de taux de change et de taux d'intérêt est la stratégie la plus moins coûteuse.

Graphique 9. Impacts des scénarios de chocs sur les indicateurs de coûts et risques, à fin 2026



Source : DDP

4.4. Description de la stratégie retenue

La stratégie S4, qui porte sur les financements commerciaux (extérieur et intérieur) à travers un recours plus important aux financements extérieurs à hauteur de 53% en 2024 puis 60% en 2025 est celle qui a été retenue.

En effet, même si la stratégie S2 est la moins coûteuse, elle semble peu réaliste eu égard aux besoins de financements nécessaires pour lisser proactivement les échéances attendues jusqu'en 2028, notamment lors du pic prévu en 2026 (début du remboursement l'Eurobond 2028). Le financement de cette stratégie serait, en partie, issu de ressources extérieures et pourrait, le cas échéant, mobiliser des mécanismes de rehaussement de crédit.

D'autre part, la stratégie S4 prévoit un maintien de la présence du Sénégal sur le marché domestique (35% environ des mobilisations en 2025) permettant de participer au développement du marché tout en mobilisant une partie des ressources nécessaires à la mise en œuvre des politiques publiques.

Cette stratégie donnerait à l'horizon 2026 les meilleurs résultats en termes de risque de refinancement, avec une part de dette éligible à 1 an la plus faible des quatre stratégies modélisées.

En revanche, cette stratégie augmente considérablement le niveau de la dette libellée en devises (67,5% de la dette publique totale à fin 2026 contre 65,1% à fin 2023), en lien avec la volonté d'émettre de nouveaux financements externes sur cette période. Mais cette hausse se concentrerait sur la part de la dette libellée en euro (34,1% de la dette totale à fin 2026 contre 33,4% en 2023) qui ne présente pas de risque de change pour le Sénégal compte tenu de l'ancrage du FCFA sur l'euro.

Considérant que l'objectif principal de la gestion de la dette vise à répondre aux besoins de l'État tout en minimisant les coûts et les risques, le choix s'oriente de préférence vers la stratégie S4. Cette stratégie limite les différents risques analysés dans la SDMT, répond adéquatement aux besoins de financement prévus pour les trois prochaines années avec une augmentation limitée du coût de la dette.

En tenant compte des projections macroéconomiques qui prévoient un apport substantiel des revenus issus de l'exploitation du pétrole et du gaz à partir de 2024, le ratio dette/PIB du Sénégal devrait connaître une baisse progressive, comme le souligne l'analyse de ce rapport. Néanmoins, la République du Sénégal demeure vigilante face à certains facteurs de risque, y compris les risques liés aux taux de change et d'intérêt, qui restent sensibles aux politiques monétaires de diverses banques centrales internationales, notamment la Fed et la BCE. Ainsi, le Sénégal pourra adapter la stratégie choisie en fonction de l'évolution de l'environnement économique.

Tableau 4. Stratégie de financement de S4

Instruments	Sources	2024	2025	2026
ConcessionnelUSD_FIX	Extérieure	6.00%	4.00%	6.00%
ConcessionnelEUR_FIX	Extérieure	16.00%	7.00%	16.00%
ConcessionnelEUR_VAR	Extérieure	10.00%	5.00%	10.00%
ConcessionnelUSD_VAR	Extérieure	23.00%	14.00%	23.00%
SemiConcessionnelUSD_FIX	Extérieure	25.00%	15.00%	20.00%
CommercialEUR_FIX	Extérieure	0.00%	40.00%	0.00%
CommercialEUR_VAR	Extérieure	20.00%	15.00%	25.00%
SemiconcessionnelXOF_FIX	Intérieure	15.00%	10.00%	10.00%
CommercialXOF_FIX	Intérieure	10.00%	10.00%	5.00%
BTXOF_FIX	Intérieure	10.00%	10.00%	7.50%
OT_3XOF_FIX	Intérieure	20.00%	20.00%	30.00%
OT_5XOF_FIX	Intérieure	15.00%	15.00%	15.00%
OT_7XOF_FIX	Intérieure	5.00%	5.00%	10.00%
OT_10XOF_FIX	Intérieure	0.00%	5.00%	5.00%
OT_15XOF_FIX	Intérieure	0.00%	5.00%	4.50%
APE - 7Y	Intérieure	25.00%	20.00%	13.00%
Total	Extérieure	100%	100%	100%
Total	Intérieure	100%	100%	100%

5. Plan de financement pour l'année 2024

Le plan de financement de l'année 2024 selon la stratégie S4 retenue appliqué au besoin brut de financement estimé à **1 792 mds de FCFA** est présenté dans le tableau 5 ci-après.

Tableau 5. Plan de financement pour l'année 2024

Devises	Nature/bailleurs	Type de taux	% du besoin de financement	Montant (en mds de FCFA)
USD	Concessionnel	Fix	3.18%	57
EUR	Concessionnel	Fix	8.48%	152
EUR	Concessionnel	Var	5.30%	95
USD	Concessionnel	Var	12.19%	218
USD	Semi Concessionnel	Fix	13.25%	237
EUR	Commercial	Var	10.60%	190
XOF	Semi Concessionnel	Fix	7.05%	126
XOF	Commercial	Fix	4.70%	84
XOF	BT	Fix	4.70%	84
XOF	OT_3ans	Fix	9.40%	168
XOF	OT_5ans	Fix	7.05%	126
XOF	OT_7ans	Fix	2.35%	42
XOF	APE	Fix	11.75%	211
Ressources Extérieures			53%	950
Ressources domestiques			47%	842



Total	100%	1792
-------	------	------

