

**REPUBLIQUE DU SENEGAL**

\*\*\*\*\*

**Un Peuple-Un But-Une Foi**

---

**MINISTERE DE L'ECONOMIE, DES FINANCES ET DU PLAN**

\*\*\*\*\*

**COMITE NATIONAL DE DETTE PUBLIQUE**

**RAPPORT SUR L'ANALYSE DE LA VIABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE (AVD)**

**Octobre 2017**

# PLAN

PLAN .....	2
<b>Introduction</b> .....	3
I. Les développements récents.....	4
A. LES DEVELOPPEMENTS ECONOMIQUES RECENTS.....	4
B. L'EVOLUTION RECENTE DE LA DETTE PUBLIQUE .....	6
<b>1. LA DETTE EXTERIEURE</b> .....	6
<b>2. LA DETTE INTERIEURE</b> .....	7
II. LE Scénario de Référence (perspectives 2017-2037).....	7
A. LES PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES .....	7
B. LA STRATEGIE DE MOBILISATION DES FINANCEMENTS .....	8
III. L'ANALYSE DE LA VIABILITE DE LA DETTE EXTERIEURE .....	9
A. Scénario de référence .....	<b>Erreur ! Signet non défini.</b>
B. Analyse de sensibilité .....	<b>Erreur ! Signet non défini.</b>
IV. L'ANALYSE DE LA VIABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE.....	11
A. LE SCENARIO DE REFERENCE .....	11
B. L'ANALYSE DE SENSIBILITE.....	12
CONCLUSION .....	13

# Introduction

Dans le cadre de la détermination des règles applicables en matière de gestion de la dette publique, le règlement n°09/2007/CM/UEMOA portant cadre de référence de la politique d'endettement public et de la gestion de la dette publique dans les pays membres de l'UEMOA recommande aux Etats d'établir un profil de viabilité de la dette sur les quinze (15) prochaines années.

De plus, le Plan d'Actions prioritaires (PAP) qui opérationnalise le Plan Sénégal émergent (PSE) sur la période 2014-2018, requiert d'importantes mobilisations de ressources pour le financement des projets phares permettant d'atteindre l'ambitieux objectif fixé par les autorités. Il est donc impératif de s'assurer que les volumes de financements proposés permettent de sauvegarder la viabilité de la dette et des finances publiques.

Par ailleurs, en l'absence de limite d'endettement du programme de l'Instrument de Soutien à la Politique économique (ISPE) appuyé par le Fonds monétaire international (FMI), le Sénégal devrait continuer à élaborer à côté de la Stratégie de Dette à Moyen Terme (SDMT), une Analyse de la Viabilité de la Dette (AVD) pour continuer à demeurer dans la catégorie de pays ayant une haute capacité de gestion de la dette publique.

La présente AVD porte exclusivement sur la dette de l'administration centrale. En conséquence, les dettes des collectivités locales, des établissements publics et du secteur privé ne sont pas prises en compte du fait de l'indisponibilité de données y relatives.

Cette AVD est élaborée avec le portefeuille de la dette arrêtée à fin décembre 2016, l'année 2017 constitue donc la première année de projection.

Le présent document sera structuré comme suit :

- les développements récents ;
- le scénario de référence ou les hypothèses du cadrage macroéconomique ;
- les résultats de l'Analyse de la Viabilité de la Dette publique extérieure ;
- les résultats de l'Analyse de la Viabilité de la Dette publique totale.

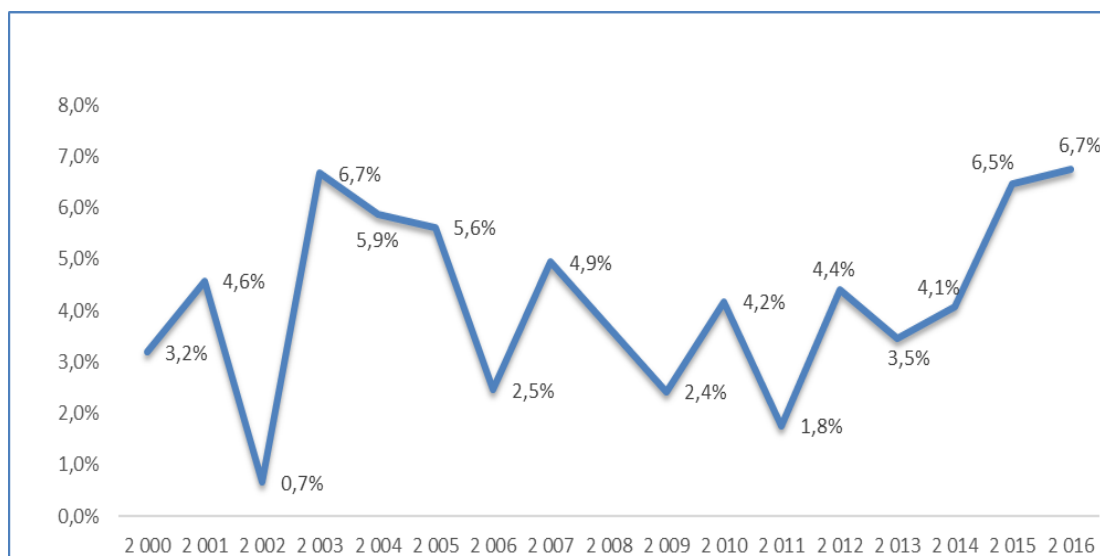
## I. LES DEVELOPPEMENTS RECENTS

### A. LES DEVELOPPEMENTS ECONOMIQUES RECENTS

#### 1. LA CROISSANCE ET L'INFLATION

En 2016, l'économie sénégalaise a maintenu sa bonne trajectoire, à la faveur, notamment, de la volonté du Gouvernement d'intensifier l'investissement public dans les secteurs prioritaires et porteurs de croissance, mais également de renforcer le cadre interne pour dynamiser l'investissement privé, conformément aux ambitions déclinées dans le Plan Sénégal Emergent (PSE). Ainsi, malgré la croissance encore atone au plan international, l'activité économique interne a affiché un net dynamisme, avec un taux de croissance du PIB réel estimé à 6,7% contre 6,5% en 2015, soit un regain de 0,2 point de pourcentage reflétant l'environnement interne favorable, marqué notamment par l'exécution de projets d'envergure dans les domaines des infrastructures, de l'habitat et de l'énergie, ainsi que la bonne tenue des secteurs productifs.

**Graphique 1 : Evolution du taux de croissance économique.**



**Source:** Situation économique et financière en 2016 et perspectives en 2017, DPEE, avril 2017.

L'inflation, mesurée par l'indice harmonisé des prix à la consommation (IHPC), est ressortie à 0,8% en 2016. En termes de compétitivité-prix, l'économie sénégalaise a enregistré, en 2016, une perte évaluée à 1,0% par rapport à 2015, en raison de la dépréciation du franc CFA (+4,1%) amoindrie, cependant, par le différentiel d'inflation favorable (-3,1%).

## **2. LES FINANCES PUBLIQUES**

L'exécution budgétaire au titre de l'année 2016 a été globalement satisfaisante au regard de la bonne tenue des agrégats y relatifs. Le Gouvernement a poursuivi la réduction du déficit budgétaire qui a enregistré une amélioration de 0,6 point de pourcentage, en passant de 387,2 milliards (4,8% du PIB) en 2015 à 369,3 milliards (4,2% du PIB) en 2016. Cette situation est le résultat de la mobilisation accrue des ressources budgétaires conjuguée à la poursuite de la mise en œuvre de la politique de rationalisation des dépenses de fonctionnement.

Les ressources totales se sont inscrites en hausse de 15,2%, passant, ainsi, de 2026,1 milliards en 2015 à 2334,6 milliards en 2016. Elles sont composées, entre autres, de recettes budgétaires pour 1894,7 milliards, de dons pour un montant de 244,4 milliards, de ressources exceptionnelles (licence 4G, renouvellement concession et swap) pour un montant global de 175 milliards et des ressources du FSE pour 20,6 milliards. L'augmentation des ressources est liée, au-delà de l'enregistrement de recettes exceptionnelles pour 175 milliards, à la progression des recettes budgétaires, laquelle a permis de juguler la réduction des ressources du FSE (-36,8 milliards).

Au total, la pression fiscale est ressortie à 20,6% en 2016, contre 19,8% du PIB en 2015. Ce relèvement traduit, entre autres, la bonne tenue de l'activité économique, le renforcement des mesures de contrôle ainsi que les effets de l'élargissement progressif de l'assiette fiscale.

Les dépenses totales et prêts nets sont ressortis à 2703,9 milliards à fin 2016 contre 2411,5 milliards en 2015, soit un accroissement de 292,3 milliards (+12,1%). Cette progression résulte aussi bien des dépenses d'investissement que de celles courantes, lesquelles se sont accrues, respectivement, de 183,9 milliards (+20,3%) et 108,5 milliards (+7,2%).

## **3. LA BALANCE DES PAIEMENTS ET LA SITUATION MONETAIRE**

Le déficit du compte des transactions courantes s'est amélioré de 1,2 point de pourcentage, passant de 6,9% du PIB à 5,7% du PIB entre 2015 et 2016, à la faveur de l'amélioration de la balance commerciale conjuguée au renforcement des transferts courants. Toutefois, le solde global de la balance des paiements est ressorti déficitaire de 97,4 milliards après un excédent de 160,4 milliards en 2015, en raison de la faiblesse de l'excédent du compte de capital et d'opérations financières.

S'agissant de la situation monétaire en 2016, elle s'est notamment traduite par une diminution des avoirs extérieurs nets de 97,4 milliards, une augmentation du crédit intérieur de 17,3% et une expansion de la masse monétaire de 10,4%.

## **B. L'EVOLUTION RECENTE DE LA DETTE PUBLIQUE**

A fin décembre 2016, l'encours de la dette publique est arrêté à 5.312,1 milliards, soit 61,01% du PIB. Il est constitué de dette extérieure à hauteur de 70% et de dette intérieure à 30%. Il est attendu, à fin décembre 2017, à 6.062,6 milliards soit 63,5% du PIB.

Relativement au service payé au titre de la dette publique totale, il se chiffre à 574,6 milliards à fin septembre 2017 contre 593,7 milliards à fin décembre 2016.

Concernant les tirages extérieurs et les émissions de titres publics, ils se situent à 1.092 milliards au troisième trimestre 2017 contre 998,6 milliards à fin décembre 2016.

### **1. LA DETTE EXTERIEURE**

Le stock de la dette publique extérieure est évalué à 3.714,4 milliards en 2016. Il est constitué essentiellement de crédits multilatéraux (50%), de crédits bilatéraux (29%) et de crédits commerciaux (21%).

Au troisième trimestre de l'année 2017, l'encours de la dette extérieure est fixé à 4.562,5 milliards, soit une hausse de 23% essentiellement imputable à l'émission d'euro-obligations sur le marché international.

Le service afférent à la dette publique extérieure s'est chiffré à 205,8 milliards en 2016, dont 106,2 milliards au titre du principal et 99,6 milliards pour les intérêts. Il est à noter également que le service cumulé en septembre 2017 s'élève à 180,9 milliards.

**Tableau 1 : Evolution du service de la dette extérieure.**

	2013	2014	2015	2016
Principal	67,7	49,1	72,1	106,2

<b>Intérêts</b>	51,8	57,4	84	99,6
<b>Total</b>	<b>119,5</b>	<b>106,5</b>	<b>156,1</b>	<b>205,8</b>

Source: DDP/DGCPT/MEFP

S'agissant des tirages et émissions effectués auprès des partenaires extérieurs, ils sont ressortis à 1.028,34 milliards en septembre 2017 contre 392,72 milliards en 2016.

## 2. LA DETTE INTERIEURE

L'encours de la dette intérieure s'est situé à 1.349,4 milliards à fin septembre 2017 contre 1.597,7 milliards en 2016 soit une baisse de près de 16%. Ce repli s'explique notamment un financement net négatif sur le marché intérieur en 2017.

Le service payé au titre de la dette intérieure en 2016 s'est établi à 387,9 milliards dont 300,2 milliards pour le principal et 87,7 milliards pour les intérêts. En fin septembre 2017, il est estimé à 392,7 milliards.

Relativement aux émissions de titres publics intérieurs, juste 63,6 milliards ont été levés en Bons du Trésor. En effet, le besoin à adresser au marché intérieur avait été réorienté vers le marché international du fait de mesures de politiques monétaires prises en décembre 2016 qui ont durci les conditions financières et la liquidité.

### **Tableau 2 : Evolution du service de la dette intérieure.**

	2013	2014	2015	2016
<b>Principal</b>	387,2	374,5	350,9	300,2
<b>Intérêts</b>	60,3	70,8	50,7	87,7
<b>Total</b>	<b>447,5</b>	<b>445,3</b>	<b>401,6</b>	<b>387,9</b>

Source: DDP/DGCPT/MEFP

## II. LE SCENARIO DE REFERENCE (PERSPECTIVES 2017-2037)

Le scénario de référence est basé sur les orientations du Plan Sénégal Emergent (PSE) dont l'objectif est de faire du Sénégal une économie émergente à l'horizon 2035.

### A. LES PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES

En 2017, il est attendu, au plan interne, une consolidation des performances économiques enregistrées au cours des deux (02) années antérieures. L'activité économique tirerait profit des efforts consentis par l'Etat dans le cadre, d'une part, de la réalisation de ses importants projets

d'investissements et d'autre part, de la poursuite des réformes visant à rendre l'environnement des affaires davantage attractif. Le PIB réel est projeté en hausse de 6,8% en 2017 contre une estimation de 6,7% en 2016. A moyen terme (2018 - 2023), le PIB réel est estimé à 7% et à long terme (2019 – 2037), il se situerait à 6,5%.

S'agissant de l'inflation, mesurée par le déflateur du PIB, elle est projetée à 2,5% en 2017 contre une prévision de 1,1% en 2016. Sur le moyen et long terme, l'inflation est attendue à 1,5%.

Concernant les finances publiques, la tendance de maîtrise et de réduction progressive du déficit budgétaire, conformément aux engagements inscrits dans le programme ISPE, devrait se poursuivre, dans un contexte d'accélération de la mise en œuvre des réformes et de l'exécution des projets du Plan Sénégal Émergent. Le renforcement de la mobilisation des ressources sera consolidé à travers, d'une part, la maîtrise de l'assiette favorisée par une meilleure collaboration des régies de recettes (interconnexion des systèmes informatiques) et, d'autre part, la mise en œuvre d'un plan d'actions pour réduire les dépenses fiscales. Globalement, le Gouvernement vise un déficit public de 3,5% du PIB en 2017. Le Sénégal s'engage également à atteindre l'objectif de 3% de déficit budgétaire conformément à la recommandation de l'UEMOA.

Quant aux échanges avec le reste du monde, ils devraient être marqués par une détérioration du déficit du compte des transactions courantes (674,4 milliards en 2017 contre 498,0 milliards en 2016), en partie compensé par l'excédent du compte de capital et d'opérations financières. Globalement, le solde de la balance des paiements devrait dégager un déficit de 292,5 milliards, soit une amélioration de 389,9 milliards par rapport à 2016.

Enfin, au titre de la situation monétaire, il est projeté, en 2017, une hausse de 292,5 milliards des avoirs extérieurs nets, un accroissement du crédit intérieur de 1,9% et une expansion de la masse monétaire de 8,1%. Ainsi, le taux de financement bancaire de l'économie devrait se situer à 34,6%, soit un renforcement de 0,6 point de pourcentage par rapport à 2016.

## **B. LA STRATEGIE DE MOBILISATION DES FINANCEMENTS**

Ces dernières années ont été marquées, au niveau mondial, par une baisse de l'aide consentie par les principaux bailleurs de l'OCDE. Toutefois, l'intervention des nouveaux partenaires économiques tels que la Chine, l'Inde, la Corée, la Turquie a permis d'élargir les sources ainsi que le volume de l'aide publique au développement.



Avec l'avènement de ces nouveaux bailleurs, il est constaté une augmentation des ressources semi-concessionnelles disponibles. Cependant l'offre globale de financement hautement concessionnel devrait décliner, en raison, notamment, des difficultés économiques des bailleurs traditionnels et des performances projetées du Sénégal.

Par ailleurs, le marché financier international a montré son appétit pour les titres des pays de l'Afrique subsaharienne en général et du Sénégal en particulier. Malgré les incertitudes politiques, le ralentissement de la croissance en Europe et aux Etats-Unis, le Sénégal a ainsi réussi à mobiliser, en mai 2017, 1,1 milliards USD sur une maturité de 16 ans à un taux de rendement de 6,25%. Ce compartiment devrait continuer à être une source de financement pour le Sénégal.

Concernant le financement intérieur, l'année 2017 a été relativement difficile pour tous les Etats de l'UEMOA. Cette situation causée par les mesures de politique monétaire prises par la BCEAO a affecté aussi bien la liquidité que les conditions financières. C'est pourquoi le Sénégal a réorienté le financement de son besoin vers le marché international au détriment du marché local. Toutefois, au regard de l'objectif de développement et d'approfondissement du marché pour disposer de ressources moins volatiles en termes de volumes et de conditions financières et de refinancement des échéances des années à venir (en moyenne plus de 350 milliards F CFA par an entre 2018-2020), il est impératif d'être présent sur ce marché. En outre, il est difficile de refinancer ce service par des emprunts projet ou programme ou par des ressources commerciales auprès des banques étrangères dont les conditions financières ne sont pas similaires.

Sur la base du profil actuel du service de la dette, un montant important des titres publics devrait être refinancé au cours des prochaines années. Des opérations de gestion active de la dette pourraient être nécessaires pour lisser le profil de maturité de la dette.

### **III. L'ANALYSE DE LA VIABILITE DE LA DETTE EXTERIEURE**

L'analyse de la dette extérieure est faite en considérant l'évolution des ratios d'endettement par rapport à leur seuil. Ces ratios se subdivisent en ratios de solvabilité, qui mesurent la possibilité de l'Etat de faire face à ses engagements à moyen et long terme, et en ratios de liquidité qui déterminent à un instant t la capacité de l'Etat à faire face à sa dette.

## A. LE SCENARIO DE REFERENCE

Il constitue le principal scénario macroéconomique qui décrit l'évolution de la dette et les variables macroéconomiques sur la base d'hypothèses réalistes (scénario PSE 2014 -2018). L'analyse se fera en considérant le niveau des indicateurs par rapport à leur seuil, mais aussi leur tendance sur toute la période.

Dans le cadre de ce scénario, l'encours de la dette extérieure atteindrait 49,4% en 2017 contre 42,7% en 2016. Il devrait, néanmoins, suivre une tendance baissière à partir de 2018 (45%) pour atteindre 31% en 2022. Les déterminants de l'évolution de la dette extérieure sont le déficit extérieur du compte courant, l'entrée des IDE et la dynamique endogène positive de la dette notamment la contribution du taux de croissance de l'économie supérieure à celle du taux d'intérêt de la dette extérieure.

Il est également noté sur le scénario de référence qu'aucun indicateur ne dépasse son seuil. Toutefois, les ratios de liquidité atteignent un pic en 2021 et 2024 où ils mesurent chacun 16% des exportations et 20% des recettes budgétaires. Ces pics alertent en particulier sur le risque que constitue le remboursement des euro-obligations de maturité à 10 ans émis en 2011 et 2014. Les pics relatifs aux remboursements de ceux émis en 2017 sont de moindres ampleurs du fait de l'amortissement étalé sur les trois (3) dernières années (2031, 2032, 2033).

**Tableau 3: Indicateurs de soutenabilité de la dette extérieure**

Seuils d'endettement extérieur		2017	2018	2020	2022	2027	2037
<b>Valeur actualisée de la dette en pourcentage (%)</b>							
<b>Exportations</b>	<b>200</b>	148	137	111	91	59	40
<b>PIB</b>	<b>50</b>	40	36	30	25	17	13
<b>Recettes</b>	<b>300</b>	175	158	131	114	80	60
<b>Service de la dette en pourcentage (%)</b>							
<b>Exportations</b>	<b>25</b>	11	12	9	7	5	4
<b>Recettes</b>	<b>22</b>	13	13	10	9	7	6

## B. L'ANALYSE DE SENSIBILITE

L'analyse de sensibilité décrit les effets de chocs alternatifs et des tests de résiliences. Les tests alternatifs modélisent les chocs permanents sur toute la période de projection. Quant aux tests de résilience, ils donnent les effets de chocs temporaires sur deux années.

Sur les chocs permanents, tous les indicateurs dépassent leur seuil respectif entre 2026 et 2030, si les principales variables (croissance du PIB réel, la croissance de la valeur des exportations, le déflateur du PIB) reviennent à leur moyenne historique sur toute la période de projection. La survenance de cette situation est assez peu probable mais elle indique la nécessité pour le Sénégal de continuer d'enregistrer les performances économiques relevées au cours de ces deux dernières années (2014 et 2015) pour rendre la dette publique viable.

## IV. L'ANALYSE DE LA VIABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE

L'analyse porte sur la dette totale (extérieure et intérieure). A ce niveau, les indicateurs sont comparés à des points de référence.

### A. LE SCENARIO DE REFERENCE

Le principal indicateur est en deçà du point de référence comme le montre le tableau ci-dessous.

**Tableau 4:** Point de référence de la dette publique

Point de référence de la dette publique	Seuils	2017	2018	2020	2022	2027	2037
VA dette/PIB	<b>74</b>	54	51	46	41	34	33

**Source :** CVD FMI

L'encours de la dette publique totale atteindrait 63,5% du PIB en 2017 et il suivrait une tendance baissière pour atteindre 47% du PIB en 2022. Cette variation favorable de la dette publique serait dû au déficit primaire qui s'améliore sur la période de projection, à l'effet favorable de la

dynamique automatique de la dette en particulier un taux de croissance économique projeté supérieur au taux d'endettement.

Il est noté, comme le montre le tableau ci-dessous, que l'indicateur VA de la dette/PIB est en deçà du point de référence de la dette publique.

## **B. L'ANALYSE DE SENSIBILITE**

L'analyse de sensibilité notamment le scénario historique montre un léger dépassement en 2034. Néanmoins, même avec le choc le plus extrême (dépréciation en 2018 de la monnaie nationale de 30%), le point de référence n'est pas dépassé, le ratio VA de la dette/PIB atteindrait juste 67%.

## CONCLUSION

L'analyse de la viabilité de la dette publique du Sénégal indique que le risque de **surendettement reste faible**. Cependant, des vulnérabilités sont notées sur les tests de sensibilités. En plus des pics observés sur les ratios de liquidité en 2021 et 2024, le scénario historique montre des dépassements de seuils pour quasiment tous les indicateurs de façon durable si les variables clés à savoir la croissance et le déficit primaire reviennent à leur moyenne historique sur toute la période de projection.

Ce maintien d'une cote faible en matière de risque d'endettement se justifie sous l'hypothèse d'un maintien de solides performances macroéconomiques, d'un assainissement budgétaire et d'un renforcement de la gestion de la dette. Ainsi l'évolution de ces ratios recommande un cadre macroéconomique stable et une prudence quant à la gestion budgétaire.

En conséquence, il serait nécessaire de :

- renforcer la croissance économique, notamment par la poursuite de programmes d'investissements porteurs et l'amélioration du climat des affaires dans le cadre du PSE ;
- poursuivre l'effort de consolidation fiscale ;
- poursuivre la rationalisation des dépenses publiques avec une plus grande efficacité ;
- améliorer le déficit budgétaire et le solde de la balance courante ;
  
- poursuivre une politique prudente d'endettement public et renforcer la gestion de la dette publique (de développer le marché intérieur afin d'abaisser le coût de la dette intérieure et de réduire le risque de change) ;
- parachever et mettre en œuvre les réformes structurelles préconisées dans le cadre du PSE.