



REPUBLIQUE DU SENEGAL

UN PEUPLE - UN BUT - UNE FOI

MINISTERE DE L'ECONOMIE DES FINANCES ET DU PLAN

DIRECTION GENERALE DE LA COMPTABILITE  
PUBLIQUE ET DU TRESOR

---

DIRECTION DE LA DETTE PUBLIQUE

**STRATEGIE DE GESTION DE LA  
DETTE A MOYEN TERME  
(2018-2020)**

---

COMITE NATIONAL DE DETTE PUBLIQUE (CNDP)

AOÛT 2017

# SOMMAIRE

<b>LISTE DES TABLEAUX .....</b>	<b>3</b>
<b>Sigles et abréviations .....</b>	<b>3</b>
<b>INTRODUCTION .....</b>	<b>6</b>
<b>I-OBJECTIFS ET PORTEE DE LA SDMT.....</b>	<b>7</b>
<b>II. ETAT DE MISE EN ŒUVRE DE LA SDMT (2017-2020).....</b>	<b>8</b>
<b>III. EVOLUTION ET DESCRIPTION DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE ACTUELLE ....</b>	<b>8</b>
<b>3.1 Dette extérieure .....</b>	<b>10</b>
<b>3.2 Dette intérieure.....</b>	<b>10</b>
<b>3.3. Les indicateurs de coûts et risques de la dette existante.....</b>	<b>11</b>
<b>IV. ENVIRONNEMENT DE GESTION DE LA DETTE .....</b>	<b>12</b>
<b>4.1 Hypothèses macroéconomiques .....</b>	<b>12</b>
<b>4.2 Sources de financement .....</b>	<b>13</b>
<b>V. Description des stratégies et choix de la stratégie optimale .....</b>	<b>14</b>
<b>ANNEXES .....</b>	<b>Error! Bookmark not defined.</b>

## **LISTE DES TABLEAUX**

<b>Graphique 1 : Répartition en devises du portefeuille de la dette</b>	<b>9</b>
<b>Graphique 2 : Répartition par nature du portefeuille de la dette</b>	<b>9</b>
<b>Graphique 3 : Composition de la dette intérieure à fin 2017-08-31</b>	<b>10</b>
<b>Tableau 1 : Coûts et risques du portefeuille actuel de la dette publique</b>	<b>11</b>
<b>Graphique 4: Profil de remboursement de la dette publique</b>	<b>12</b>
<b>Tableau 2 : Hypothèses macroéconomiques</b>	<b>13</b>
<b>Tableau 3 : Estimation du besoin de financement pour l'année 2018</b>	<b>15</b>
<b>Tableau 4 : Plan de financement pour l'année 2018</b>	<b>15</b>

## **Sigles et abréviations**

- APE :** Appel public à l'épargne
- ATM :** Average Time to Maturity (Échéance 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 Dette publique
- DDP:** Direction de la Dette publique
- DGCPT:** Direction générale de la Comptabilité publique et du Trésor
- FMI :** Fonds monétaire international
- IADM :** Initiative d'Allègement 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
- 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 des Valeurs du Trésor

**UEMOA :** Union économique et monétaire Ouest-Africaine

**VAN :** Valeur actuelle nette

## INTRODUCTION

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 exige aux Etats d'élaborer une stratégie d'endettement public à annexer à la loi de finances. De plus, dans le cadre du programme économique et financier soutenu par l'Instrument de Soutien à la Politique économique (ISPE) du FMI, *le Gouvernement s'engage, pour renforcer la capacité de gestion de la dette en l'absence de limites d'endettement de programme, à continuer à élaborer la Stratégie de Dette à moyen Terme (SDMT) à annexer à la Loi de Finances initiale.*

Ces mesures interviennent dans un contexte marqué par la quatrième année de mise en œuvre du Plan Sénégal émergent (PSE), le seul référentiel de la politique économique et sociale sur les moyen et long termes. En effet, le Plan d'Actions prioritaires (PAP), qui opérationnalise le PSE sur la période 2014-2018, requiert d'importantes mobilisations de ressources pour le financement des projets phares permettant d'atteindre les objectifs fixés par les autorités. Il est donc impératif de s'assurer que les modalités de financements proposées respectent les conditions de coûts et de risques, afin de préserver la viabilité des finances publiques.

La présente stratégie de gestion de la dette à moyen terme (SDMT) établie pour la période 2018-2020 s'inscrit dans la consolidation des orientations de la SDMT 2017-2020 et des précédentes.

Le document est structuré comme suit :

- rappel des objectifs et du champ de la SDMT ;
- état de mise en œuvre de la stratégie 2017-2020 ;
- analyse de la structure du portefeuille de la dette à fin juin et décembre 2017;
- environnement de gestion de la dette publique ;
- analyse des résultats des différentes stratégies ;
- plan de financement pour l'exercice budgétaire 2018.

## I- OBJECTIFS ET PORTEE DE LA SDMT

Les objectifs de la SDMT 2018-2020 de l'Etat 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 intérieur 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), qui permette de couvrir les besoins de financement tout en améliorant le profil de risque de la dette.

Le champ de la SDMT est circonscrit à la dette intérieure et extérieure de l'administration centrale<sup>1</sup>. Par conséquent, les passifs conditionnels, comme les dettes contractées par les collectivités locales, les établissements publics et autres entités assimilables, n'ont pas été pris en compte du fait de l'insuffisance de données y relatives. Toutefois, la portée de la SDMT pourrait être étendue à ces entités dès que ces informations seront disponibles.

Au demeurant, il est à souligner que l'exercice a utilisé les données prévisionnelles à fin décembre 2017 ; l'encours de la dette publique projeté pourrait être sensiblement sous estimé du fait de la non disponibilité des prévisions de décaissements des prêts projets sur la période de juillet à décembre 2017. Cette situation pourrait générer un biais dans l'analyse si les tirages effectifs atteignent un niveau sensiblement important et que les caractéristiques y relatives diffèrent complètement de celles notées dans le portefeuille analysé.

---

<sup>1</sup> Dans ce document, la dette intérieure désigne la dette contractée en F CFA et la dette extérieure est celle contractée en devises.

## **II. ETAT DE MISE EN ŒUVRE DE LA SDMT (2017-2020)**

La SDMT 2017-2020, à l'instar de celle qui l'a précédé, avait fixé comme axe principal la poursuite de la gestion prudente en matière d'endettement extérieur, en faisant recours, autant que possible, aux ressources concessionnelles. Néanmoins, il avait été retenu que des prêts non concessionnels puissent être contractés pour l'exécution de projets dont la rentabilité économique et sociale serait avérée. Il avait été validé une stratégie de financement avec un mix de 65% pour les instruments de dette extérieure et 35% pour les instruments de dette intérieure. Sous l'hypothèse de la poursuite des performances macroéconomiques du Sénégal et de la rareté des ressources concessionnelles, la structure des nouveaux financements extérieurs resterait dominée par la dette semi-concessionnelle sur la période 2017-2020 ; le gap de financement étant comblé par des ressources concessionnelles disponibles et des ressources commerciales.

Sur le plan intérieur, il était retenu de consolider le reprofilage du portefeuille, entamé depuis 2012, consistant à augmenter progressivement la part des titres publics de plus longues maturités (obligations du Trésor) à 80% relativement aux émissions sur les marchés monétaire et financier tout en améliorant les coûts et en maintenant une part d'emprunt à court terme (Bons du Trésor) à 20% pour la gestion de la trésorerie et le maintien de points de référence sur la courbe des taux.

Cette orientation n'a pas été suivie en 2017 suite aux difficultés constatées sur le marché intérieur (rareté de la liquidité et hausse des conditions financières). En effet, en réalisation, 95% du besoin de financement a été couvert par des instruments libellés en devises notamment par le report du montant prévu sur le marché à l'émission d'euro-obligations et seulement 5% en bons du Trésor sur le marché intérieur.

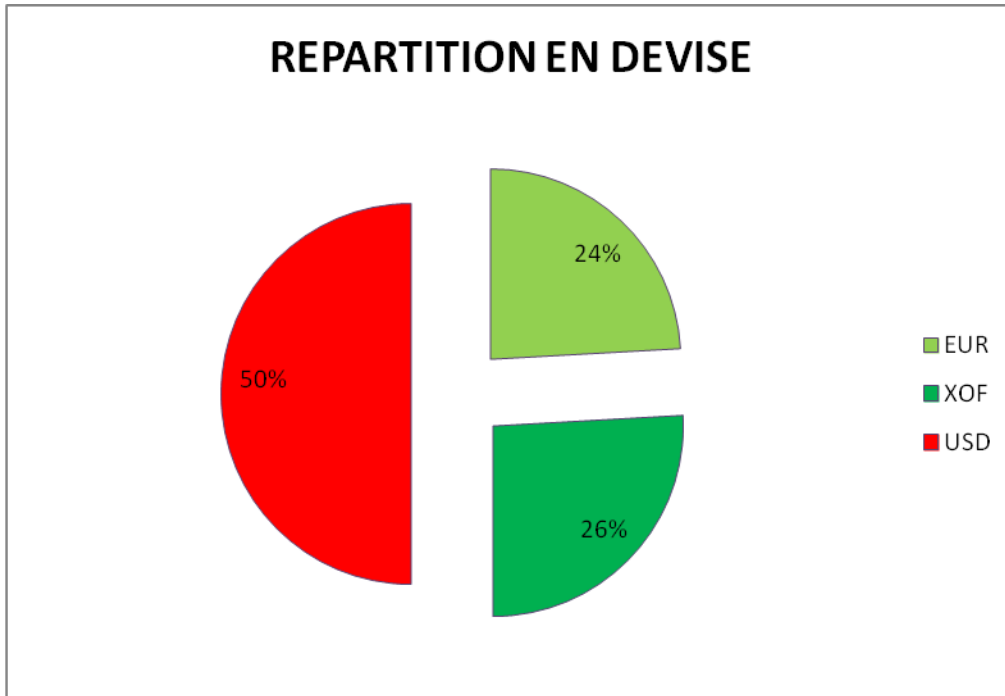
## **III. EVOLUTION ET DESCRIPTION DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE ACTUELLE**

A fin juin 2017, l'encours de la dette publique est arrêté à 5727,1 milliards F CFA contre 5312,1 milliards F CFA à fin décembre 2016, soit une hausse de 7,8%. Cette progression est essentiellement imputable à l'émission d'obligations sur le marché international d'un montant de 658,9 milliards F CFA.

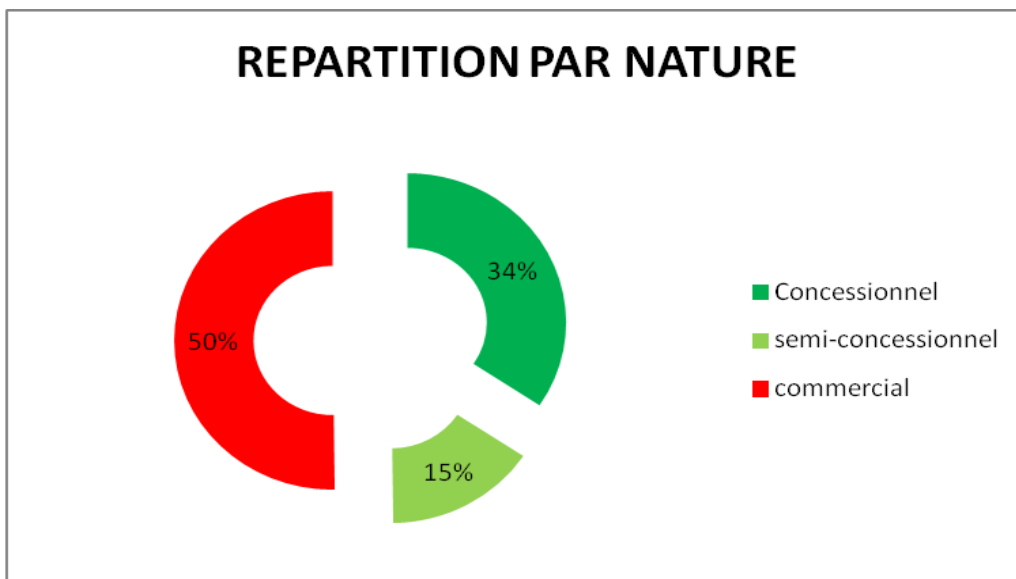


L'encours de la dette publique totale, à fin décembre 2017, est estimé à 5568 milliards F CFA soit 58,4% du PIB. Il est constitué de 74% de dette extérieure et de 26% de dette intérieure. En termes de caractéristiques, l'encours de la dette publique totale est exposé à 50% au risque de change (USD et devises assimilées) et la moitié est contractée à des conditions commerciales.

**Graphique 1** : Répartition en devises du portefeuille de la dette publique totale



**Graphique 2** : Répartition par nature du portefeuille de la dette publique totale



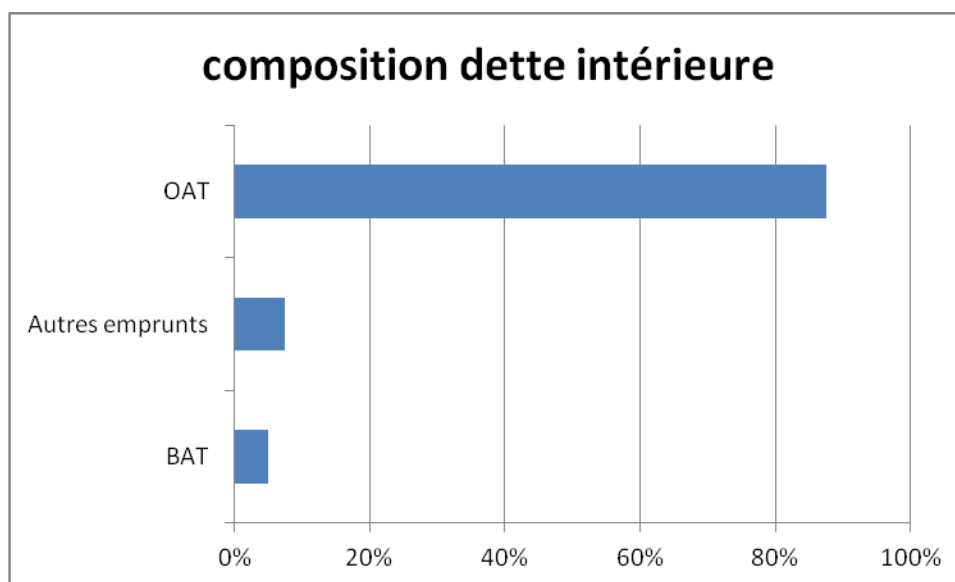
### 3.1 Dette extérieure

Le stock de la dette extérieure est évalué à juin 2017 à 4330,5 milliards F CFA contre 3714,4 milliards F CFA à fin décembre 2016, soit une hausse de 16,58%. Cette hausse s'explique essentiellement par l'émission d'obligations sur le marché financier international. L'encours de la dette extérieure, est projeté à fin décembre 2017 à 4125,57 milliards F CFA. La dette extérieure est composée d'emprunts contractés à des conditions concessionnelles auprès des institutions multilatérales (46%), des emprunts commerciaux (33%) notamment des obligations émises sur le marché financier international et d'emprunts bilatéraux (21%).

### 3.2 Dette intérieure

L'encours de la dette intérieure a baissé de 201,2 milliards F CFA, sur une base semestrielle, passant de 1597,7 milliards F CFA à décembre 2016 à 1396,7 milliards F CFA à juin 2017. Cette baisse est due au fait que les remboursements relatifs à la dette intérieure sont supérieurs aux émissions en 2017. Cet encours est composé de 5% de Bons du Trésor, de 7,4% d'autres emprunts et de 87,6% d'obligations du Trésor.

**Graphique 3** : composition de l'encours de la dette intérieure



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

Le portefeuille de la dette est exposé à un risque de refinancement modéré en raison de la concentration des échéances de la dette intérieure au cours des deux prochaines années (graphique 4). Le remboursement en 2021 des obligations émises en 2011 sur le marché financier international constitue également une source de vulnérabilités.

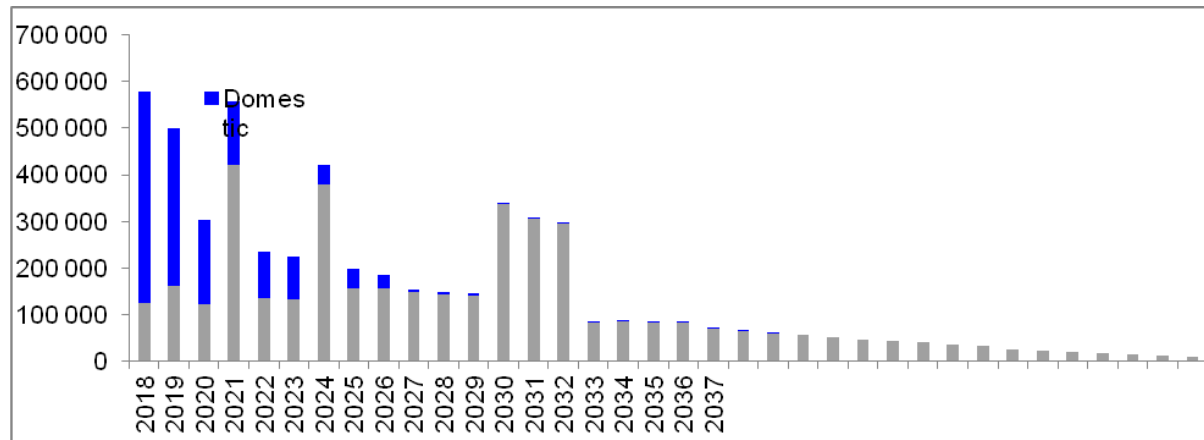
Le risque de taux d'intérêt est aussi modéré du fait de la part de la dette intérieure qui doit être refinancée et dont le taux sera révisé en 2018 (31,6% en 2017 contre 22,8% en 2016) (tableau 1).

La part de la dette exposée aux fluctuations de taux de change a augmenté pour se situer autour de 50% en 2017 contre 39% en 2016. Cette progression est imputable à la récente émission, en mai 2017, d'obligations sur le marché financier international.

**Tableau 1:** Coûts et risques du portefeuille actuel de la dette publique

2. COST AND RISK INDICATORS FOR EXISTING DEBT AS AT END 2017				
Risk Indicators		External debt	Domestic debt	Total debt
Amount (in millions of XOF)		4 125 568,4	1 442 472,6	5 568 041,0
Amount (in millions of USD)		7 429,3	2 597,6	10 026,9
Nominal debt as percent of GDP		43,3	15,1	58,4
PV as percent of GDP		33,1	15,1	48,2
Cost of debt	Interest payment as percent of GDP	0,7	0,9	1,6
	Weighted Av. IR (percent)	1,7	6,0	2,8
Refinancing risk	ATM (years)	11,5	2,6	9,2
	Debt maturing in 1yr (percent of total)	3,0	31,6	10,4
	Debt maturing in 1yr (percent of GDP)	1,3	4,8	6,1
Interest rate risk	ATR (years)	11,3	2,6	9,1
	Debt refixing in 1yr (percent of total)	8,1	31,6	14,1
	Fixed rate debt incl T-bills (percent of total)	93,6	100,0	95,3
	T-bills (percent of total)	0,0	5,1	1,3
FX risk	FX debt (percent of total debt)			74,1
	ST FX debt (percent of reserves)			#DIV/0!

**Graphique 4 :** Profil de remboursement de la dette publique



## **IV. ENVIRONNEMENT DE GESTION DE LA DETTE**

### **4.1 Hypothèses macroéconomiques**

Sur la période 2018-2020, il est attendu, au plan interne, une consolidation des performances économiques enregistrées au cours des trois (03) 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'investissement et, d'autre part, de la poursuite des réformes visant à rendre l'environnement des affaires plus attractif. Le PIB réel est projeté en hausse, en moyenne, à 7,2%, sur la période sous revue, contre une estimation de 6,8% en 2017.

S'agissant de l'inflation, mesurée par le déflateur du PIB, elle est projetée à 2,1% entre 2018 et 2020 contre une prévision de 2,5% en 2017.

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 fiscale favorisée par une meilleure collaboration des régies de recettes (interconnexion des systèmes informatiques) et, d'autre part, grâce à 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 2018 et de 3% à partir de 2019.

Quant aux échanges avec le reste du monde, ils devraient être marqués par une détérioration du déficit du compte des transactions courantes (783,8 milliards en moyenne sur la période de projection contre 708 milliards en 2017), 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 excédent moyen de 58,2 milliards entre 2018-2020.

Enfin, au titre de la situation monétaire, il est projeté, entre 2018 et 2020, une hausse des actifs extérieurs nets en moyenne à 1554 milliards, un accroissement des créances intérieures et une expansion de la masse monétaire.

**Tableau 2** : Hypothèses macroéconomiques

<b>Agrégats macroéconomiques</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Taux de croissance réel	6,7%	6,8%	7,0%	7,2%	7,4%
Déflateur du PIB (%)	1,1%	2,5%	2,1%	2,1%	2,1%
Taux d'investissement public	6,9%	7,0%	7,0%	7,0%	7,1%
Taux de pression fiscale	20,6%	20,8%	20,9%	21,0%	21,0%
Solde budgétaire /PIB nominal (norme<=3%)	-4,2%	-3,7%	-3,0%	-3,0%	-3,0%
Solde des transactions courantes (en % du PIB)	-4,4%	-5,7%	-5,4%	-5,3%	-5,0%

Source : DPEE

#### **4.2 Sources de financement**

Ces dernières années ont été marquées, au niveau mondial, par une baisse de l'aide consentie par les principaux bailleurs de l'OCDE. Toutefois, les appuis des nouveaux partenaires économiques, tels que la Chine, l'Inde, la Corée ou la Turquie, ont permis de renforcer 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. Il s'y ajoute qu'en raison des performances économiques actuelles et attendues, le Sénégal a de plus en plus accès aux marchés de capitaux internationaux et bientôt aux guichets BAD et Banque mondiale.

A cet égard, il est à relever que le marché financier international a fait montre d'un appétit réel 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, un montant de 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 est causée par les mesures de politique monétaire prises par la BCEAO dans le sens d'encadrer de façon restrictive le recours au refinancement, faisant ainsi peser des contraintes sur la liquidité bancaire et, in fine, sur que les conditions financières d'emprunt. En 2018, il est projeté une légère hausse des taux d'intérêts intérieurs

par rapport à ceux constatés en 2017. C'est pourquoi le Sénégal a réorienté le financement de son besoin vers le marché international au détriment du marché local. Mais, 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.

Des opérations de gestion active de la dette pourraient être nécessaires pour lisser le profil de maturité de la dette au cours des prochaines années.

## **V. Description des stratégies et choix de la stratégie préférée**

### **1. Approche suivie**

Le niveau relativement important de dette arrivant à échéance et à refixer dans un an (31,6%) et l'exposition aux fluctuations de taux de change (50%) exigent de mettre en place des solutions à moyen terme afin de faire face à ces risques.

A cet effet, quatre stratégies ont été testées à l'aide de l'outil SDMT pour évaluer les effets des choix de financement sur la période sous revue. La performance de chacune des quatre stratégies a été évaluée sous un scénario de référence et des scénarii de risque. Le processus de sélection de la stratégie optimale est fondé sur le compromis coût et risque, ainsi que sur des contraintes associées à chacune des stratégies testées, y compris la taille et la disponibilité du financement, l'estimation des besoins de financement annuels et la nécessité de développer le marché des titres publics.

L'analyse des différents résultats a permis de retenir une stratégie robuste qui devrait réduire le risque de refinancement du portefeuille de la dette tout en limitant son coût et son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change.

### **2. Choix de la stratégie optimale**

Au cours des prochaines années, l'Etat devrait privilégier des financements qui aident à réduire le risque de refinancement de la dette intérieure et le risque de change, tout en préservant des marges d'ajustement afin de répondre à l'évolution de la conjoncture. Plus précisément,

- les besoins de financement devraient être couverts selon un rapport 40-60 d'instruments de financements extérieur et intérieur ;

- pour les emprunts extérieurs, la priorité devrait être accordée aux prêts concessionnels dans les limites des possibilités offertes. La mobilisation totale des prêts concessionnels proposés et disponibles permettrait de réduire le risque de refinancement, sans accroître le coût de la dette ;
- la préférence aux prêts libellés en Euro réduirait l'exposition au risque de taux de change. De même, la couverture du risque de taux de change des obligations levées(en dollars) en 2011 et 2017 sur le marché international des capitaux permettrait de faire baisser sensiblement ce risque ;
- le recours à des prêts affichant des taux d'intérêts fixes aiderait à maîtriser l'exposition au risque de taux d'intérêt ;
- pour les financements intérieurs, l'Etat devrait éviter les échéances jusqu'à 2021 et privilégier des obligations à remboursement in fine.

### **3. Les cibles des indicateurs de coûts et de risques**

Si les besoins de financement des prochaines années sont couverts tels qu'indiqué plus haut, à l'horizon 2020,

- la dette publique devrait être composée de 65% de dette extérieure et 35% de dette intérieure contre le mix actuel de 76% - 24% en 2017 ;
- la part de la dette intérieure à refinancer dans un et trois ans devrait être respectivement de 20% et 60% contre 31,6% et 67,7% en 2017 ;
- La part de la dette exposée aux fluctuations de taux de change devrait être de 35% en 2020 contre 50% en 2017.

## **VI. LE PLAN DE FINANCEMENT POUR L'EXERCICE BUDGETAIRE 2018**

La mise en œuvre de la stratégie retenue serait marquée par une certaine souplesse. Ainsi, les plans annuels de financement devront s'adapter à l'évolution de la situation économique et financière, de sorte que les besoins de financement soient satisfaits à tout moment.

Les besoins de financement de l'année 2018 sont estimés à 950 milliards et se présentent comme suit (Tableau 3):

**Tableau 3** : Estimation des besoins de financement (en milliards F CFA)

Solde primaire	134,640
Paiements d'intérêts	232,360
Amortissement de la dette existante	583,340
Besoin de financement	950,340

En cohérence avec la stratégie de dette à moyen terme décrite plus haut, l'Etat prévoit combler les besoins de financement de l'année 2018 comme suit (Tableau 5).

**Tableau 5** : Plan de financement pour l'année 2018

Nature ou bailleurs	Devise	Type de taux d'intérêt	Montant (en milliards F CFA)
<b>IDA / FAD</b>	EUR	Fixe	22,4
<b>Emprunts concessionnel</b>	USD	Fixe	3,7
<b>Emprunts concessionnel</b>	EUR	Fixe	82,3
<b>Emprunts semi-concessionnel</b>	USD ou devises assimilées	Fixe	18,7
<b>Emprunts semi-concessionnel</b>	EUR	Fixe	262,24
<b>BOAD</b>	XOF	Fixe	56,11
<b>BAT</b>	XOF	Fixe	56,11
<b>OAT à 3 et 5 ans</b>	XOF	Fixe	168,3
<b>OAT à 7 et 10 ans</b>	XOF	Fixe	280,48

Concernant les émissions de titres publics sur le marché intérieur, un calendrier trimestriel donnera de plus amples informations sur les instruments et les montants. De plus, un emprunt obligataire par syndication pourrait être envisagé pour les maturités à moyen terme.

Pour mieux gérer le risque de refinancement lié à la dette intérieure, des opérations de gestion active de la dette pourraient être exécutées. Les acteurs du marché seront consultés sur les modalités de ces opérations.

La réussite des émissions de titres publics et des opérations sur le marché secondaire est tributaire de la poursuite des mesures tendant à développer le marché monétaire et financier et à favoriser un respect des bonnes pratiques d'émission de titres publics à savoir :

- la transparence, à travers par la communication de la stratégie d'endettement, de la situation et des perspectives macroéconomiques;



- la prévisibilité du calendrier d'émission visant à tenir les marchés informés de la date des émissions ;
- la régularité des émissions tant dans le temps qu'au niveau des montants ;
- la consultation du marché pour connaître les maturités recherchées par les investisseurs et jauger les possibilités d'absorption du marché ;
- si possible, l'émission de titres de référence aux échéances clés (3, 6, 12 mois pour les bons du Trésor et 3, 5, 7 et 10 ans pour les obligations du Trésor)

Le respect de ces pratiques permettra au Sénégal d'accéder à une source de financement moins volatile à moyen terme.