

COMITE NATIONAL DE POLITIQUE ECONOMIQUE (CNPE)<sup>1</sup>

RAPPORT SUR L'ANALYSE DE LA VIABILITE DE LA DETTE

Juin 2008

---

<sup>1</sup> Le Comité National de Politique Economique est présidé par la Direction de la Prévision et des Etudes Economiques (DPEE) et comprend : la DPEE, la Direction de la Dette et de l'Investissement, la Direction Générale de la Comptabilité Publique et du Trésor et la BCEAO-agence.

## Sommaire

Sommaire .....	1
Résumé.....	2
I. Evolutions récentes de la situation économique et financière .....	3
II. Situation de la dette publique.....	4
II11. Encours de la dette extérieure .....	4
II12. Encours de la dette publique intérieure .....	5
III. Présentation des scénarii .....	5
III 1. Scénario de base.....	5
III12. Stratégie de désendettement.....	6
<b>III121. Dette bilatérale</b> .....	6
<b>III 122-Dette contingentée de l'Etat</b> .....	7
<b>III123. Dette intérieure</b> : .....	7
III13. Principaux résultats de la stratégie financière de base.....	7
<b>III131. Viabilité de la dette extérieure</b> .....	7
<b>III.132. Viabilité de la dette intérieure</b> .....	9
III.2. Scénario alternatif optimiste .....	9
III.2.1. Croissance économique et définition des besoins de financement .....	9
III.2.2. Stratégie de désendettement optimiste.....	10
<b>III.2.2.1. Dette bilatérale</b> .....	10
<b>III.2.2.2 Dette multilatérale</b> .....	10
III.2.3 Principaux résultats du scénario alternatif optimiste .....	11
III.2.3.1 Viabilité de la dette extérieure .....	11
<b>III.2.3.2 Viabilité de la dette intérieure</b> .....	11
III.3. Scénario pessimiste .....	12
III.3.1. Croissance économique et définition des besoins de financement .....	12
III.3.2. Stratégie de désendettement pessimiste .....	12
<b>III.3.2.1 Dette bilatérale</b> .....	12
<b>III.3.2.2 Dette multilatérale</b> .....	12
<b>III.3.2.4 Dette intérieure</b> .....	13
III.3.3 Principaux résultats du scénario pessimiste .....	13
IV. CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS .....	15

---

## Résumé

La situation économique et financière du Sénégal est marquée ces dernières années par une bonne tenue des agrégats macroéconomiques. La croissance annuelle moyenne fluctuerait autour de 5% sur la période 2000 – 2007, malgré les ralentissements observés en 2002 et 2006 qui sont imputables à la baisse de la production agricole, à la crise énergétique et à la crise des ICS. L'inflation est restée maîtrisée en dessous de 3% par an, sauf en 2007 où elle s'est située à 5,9%. Les finances publiques sont assainies avec un déficit moyen de 3,6% du PIB et le déficit courant de la balance des paiements est maintenu à un niveau voisin de 7% sur la période 2000-2007.

Ces dernières années ont été également marquées par une baisse régulière de l'encours de la dette publique qui a été favorisée notamment par les initiatives PPTE et IADM. Ainsi, la dette publique du Sénégal est estimée au 31 décembre 2007 à 1272,9 milliards de FCFA, soit 23,8% du Produit Intérieur Brut avec 968,5 milliards FCFA de dette extérieure et 304,4 milliards FCFA de dette intérieure.

La dette multilatérale constitue 63,2% de la dette extérieure, le groupe de la Banque Mondiale détenant 58,5% de celle-ci. La dette bilatérale quant à elle, est contractée à hauteur de 66,4% auprès des partenaires arabes.

S'agissant de la dette intérieure, sa part dans la dette publique totale a été en baisse continue entre 1996 et 2005, passant de 11,1% à 7,3% avant d'enregistrer des hausses en se situant à 15,5% et 22,6% respectivement en 2006 et 2007 du fait notamment de l'émission plus régulière de bons du trésor et d'obligations. Ainsi, la dette publique intérieure est estimée à 304,4 milliards à fin décembre 2007 contre 158,3 milliards en 2006. Le stock de 2007 intègre 77,7 milliards de bons du trésor et 147,6 milliards d'obligations.

Au total, l'endettement public, qui était en baisse de 51,2% en 2006, a enregistré une hausse de 24,5% en 2007 imputable à la fois à la dette extérieure et à la dette intérieure. Toutefois, le risque de retourner à une situation d'insoutenabilité est faible.

En effet, les résultats, issus de l'analyse de la viabilité de la dette publique pour le scénario de référence basé sur le maintien des efforts entrepris par le Gouvernement ces dernières années, ont montré que tous les ratios d'endettement du Sénégal respectent les normes requis pour que la dette soit viable sur la période 2008-2027.

Le scénario optimiste sous-tendu par des hypothèses de croissance et de désendettement plus ambitieuses conforte ces résultats. Cependant, les tests de sensibilité, effectués à travers un scénario pessimiste basé sur une situation économique peu reluisante, un allègement de la dette extérieure moins favorable que prévu et un remboursement de la dette contingentée, donnent des signes de vulnérabilité à long terme. En effet, si la tendance est maintenue le ratio valeur actuelle nette de la dette extérieure sur les recettes d'exportation qui serait de 154,8% en 2028 reflèterait une situation de non viabilité, le seuil fixé pour ce ratio étant 150,0%. Aussi, le renchérissement de la dette intérieure imputable à la détérioration de la qualité de la signature de l'Etat à cause de la dégradation des fondamentaux de l'économie, aggraverait cette situation. Ainsi, faudrait-il veiller à la maîtrise des déficits publics, au renforcement de la croissance économique et à la promotion des exportations.

## I. Evolutions récentes de la situation économique et financière

L'économie sénégalaise est marquée ces dernières années par une bonne tenue des agrégats macroéconomiques. La croissance économique est estimée en moyenne sur la période 2000 – 2007, à 4,2%. Cette performance a été atténuée par les ralentissements de l'activité en 2002 et 2006, imputables à la baisse de la production agricole qui s'est poursuivie en 2007, à la crise énergétique liée à la persistance de la flambée du prix du pétrole et à la crise des ICS. L'inflation, maîtrisée en dessous de 3% par an sur la période 2000 - 2006, a connu un relèvement en 2007 avec un taux de 5,9% suite au renchérissement des prix des produits alimentaires sur le marché international. Les finances publiques sont quant à elles, assainies avec un déficit moyen de 3,6% du PIB et le déficit courant de la balance des paiements est maintenu à un niveau soutenable voisin de 7%.

En 2007, l'activité économique a retrouvé sa tendance des années antérieures à 2006 avec une croissance de 4,8% contre 2,3% en 2006 suite au redressement du secteur secondaire et au maintien du dynamisme du secteur tertiaire malgré la légère baisse enregistrée par le primaire. Toutefois, le renchérissement des prix des produits alimentaires suite à celui des cours mondiaux des produits de base et de la flambée du prix du baril de pétrole, a conduit à des tensions inflationnistes au cours de l'année 2007. Ainsi, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation s'est située à 5,9% contre 2,1% en 2006. Le déficit budgétaire global (dons compris) s'établirait à 3,5% au terme de l'exercice budgétaire 2007 contre 5,8% en 2006, soit une amélioration de 2,3 points. Cependant, les ordonnancements de certaines dépenses engagées ont été ralentis au regard notamment des importantes subventions aux produits alimentaires et énergétiques de 77 milliards soit 1,4% du PIB. Le solde global de la balance des paiements serait excédentaire de 69,5 milliards contre 99 milliards en 2006. En effet, l'excédent de 599,3 milliards estimé du compte de capital et d'opérations financières a permis de couvrir largement le déficit de 529,8 milliards enregistré par le compte courant. Quant à la situation monétaire, elle a été caractérisée par une amélioration de 71,7 milliards des avoirs extérieurs nets, une augmentation de 18% du crédit intérieur et une expansion de 12,7% de la masse monétaire.

Avec la poursuite des objectifs de croissance et la mise en œuvre d'un ensemble de mesures prévues dans le Document de Stratégie de Réduction de la Pauvreté (DSRP) de seconde génération notamment la SCA, la croissance économique est attendue à 5,3% en 2008 contre 4,8% en 2007 sous l'hypothèse d'une reprise du secteur primaire et de la poursuite des performances des secteurs secondaire et tertiaire malgré un niveau relativement élevé du prix du baril de pétrole.

## II. Situation de la dette publique

La dette publique du Sénégal est estimée au 31 Décembre 2007 à **1272,9** milliards, soit 23,8% du PIB. Elle est composée de 968,5 milliards de dette extérieure et 304,4 milliards de dette intérieure.

**Tableau 1 : Encours de la Dette Publique (Milliards F.CFA)**

Dette publique	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Extérieure	1900,7	1984,3	2114,5	2169,5	2418,7	2530,6	2316,4	2028,9	1865,1	1944,0	864,4	968,5
Intérieure	238,2	235,6	234,5	196,5	153,5	213,9	158,2	156	149,7	153,2	158,3	304,4
Totale	2138,9	2219,9	2349,0	2362,5	2570,4	2743,6	2474,6	2184,9	2014,8	2097,2	1022,7	1272,9

**Source : MEF (DDI ; DGCPT)**

### II11. Encours de la dette extérieure

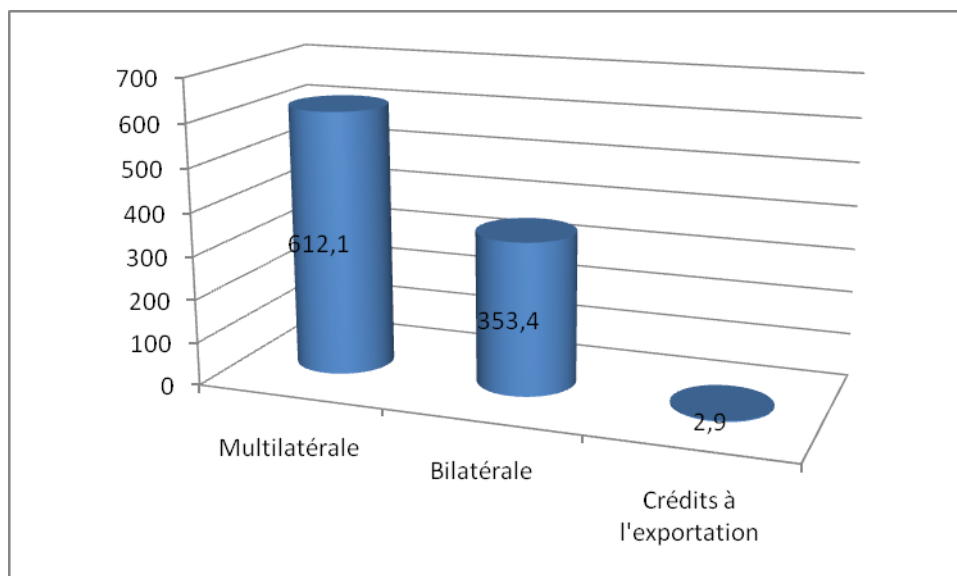
L'encours de la dette publique extérieure au 31 décembre 2007 est estimé à 968,5 milliards contre 864,4 milliards à fin 2006, soit une hausse de 12%.

La dette multilatérale est estimée à 612,1 milliards, soit 63,2 % du stock de la dette publique extérieure contre 56,7% en 2006. La dette vis-à-vis du Groupe de la Banque Mondiale s'est établie à 358,2 milliards soit 58,5% de la dette multilatérale. Le Groupe OPEP/BADEA /BID (99,8 milliards) et le Groupe BAD/FAD (66,7 milliards) en polarisent respectivement 16,3% et 10,9%. Ces trois groupes représentent ainsi 85,7% de la dette multilatérale.

La dette bilatérale représente 36,5% de la dette publique extérieure avec un stock estimé à 353,4 milliards à fin 2007. Elle est dominée par la dette vis-à-vis du groupe des pays arabes qui en détient 66,4 %.

La dette commerciale, composée de crédits à l'exportation, est estimée à 2,9 milliards soit 0,3% du stock de la dette publique extérieure.

**Figure 1 : Encours dette publique extérieure par type de créancier (Milliards FCFA)**



## **II12. Encours de la dette publique intérieure**

La dette publique intérieure est estimée à 304,4 milliards à fin décembre 2007 contre 158,3 milliards en 2006. Le stock de 2007 intègre 77,7 milliards de bons du trésor et 147,6 milliards d'obligations. Elle représente en moyenne 10,1% de la dette publique totale sur la période 1996-2007. Sa part dans la dette publique totale a été en baisse continue entre 1996 et 2005, passant de 11,1% à 7,3% avant d'accuser des hausses en 2006 et 2007. En effet, au cours des deux dernières années, les importantes annulations de dette extérieure dans le cadre de l'IADM et l'intervention plus marquée de l'Etat sur le marché financier interne expliquent les hausses de la part de la dette intérieure qui s'est établie respectivement à 15,5% et 22,6% de la dette totale.

## **II13. Les passifs contingents de l'Etat**

Dans le cadre de cette AVD, pour des raisons de disponibilité de données, nous n'avons tenu compte que de :

- La dette contractée directement par la SONES : le portefeuille de cette dette est composé de huit prêts contractés auprès de la BOAD, de l'AFD et de la CBAO. l'encours de cette dette au 31 décembre 2007 est estimé à 23,8 milliards de FCFA.
- L'emprunt de 80 milliards auquel le gouvernement du Sénégal doit recourir pour le projet spécifique concernant l'autoroute à péage. Cet emprunt permettra de compléter la part de l'Etat dans le financement dudit projet. Cet emprunt a été pris en compte au niveau des nouveaux financements.
- Du financement de l'Aéroport International Blaise Diagne :
  - o un crédit relai de 100 millions d'Euros déjà décaissés en 2007 ;
  - o A partir de 2009, un emprunt à long terme de 250 millions d'euros.

La prise en compte des passifs contingents entrent dans le cadre d'une meilleure maîtrise des risques budgétaires auxquels le Gouvernement pourrait faire face.

## **III. Présentation des scénarii**

La méthodologie de projections à long terme (2007 – 2027) s'appuie sur un ensemble d'hypothèses regroupées en trois scénarii : (i) un scénario tendanciel dit de référence ou de base ; (ii) un scénario plus ambitieux dit optimiste ; (iii) et un scénario pessimiste qui représente un test de sensibilité des hypothèses par rapport à des chocs.

### **III 1. Scénario de base**

Le scénario de base de l'analyse de la viabilité de la dette est fondé sur le maintien des efforts du Gouvernement entrepris ces dernières années. Ainsi, les tendances observées des différents agrégats macroéconomiques lors de ces dernières années seraient poursuivies. Par ailleurs, la situation de baisse de la production agricole, pour la deuxième année consécutive a été également prise en compte dans le scénario de base avec l'hypothèse d'un déficit pluviométrique sur deux ans, tous les cinq ans.

### III11. Croissance économique et définition des besoins de financement

La principale hypothèse du scénario macroéconomique de base est le maintien des tendances économiques observées dans le passé récent et celles retenues dans le cadrage macroéconomique à court et moyen terme notamment pour l'année 2007.

Ainsi, la croissance réelle du PIB est projetée à 5% en moyenne annuelle, sur l'ensemble de la période de projection. L'inflation, mesurée par le déflateur du PIB ressortirait à 2,5% en moyenne annuelle sur la période.

Le déficit extérieur courant, hors intérêts et dons s'établirait, en moyenne, à 10,5% et les réserves à 4,4 mois d'importation. Les exportations en volume progresseraient de 5,0% l'an contre une augmentation des importations en volume de 6,4%.

S'agissant des finances publiques, le déficit budgétaire hors dons et hors intérêts sur la dette publique serait en moyenne de 3,0% du PIB sur la période. Le ratio recettes budgétaires sur PIB se maintiendrait en moyenne à 21,1% contre un ratio de dépenses totales d'environ 24,1% par an. Le ratio des investissements publics financés sur ressources internes rapportés aux recettes fiscales s'établirait en moyenne à 33,3%.

### III12. Stratégie de désendettement

Pour le scénario de base, toute la stratégie de désendettement extérieur porte exclusivement sur la dette bilatérale, la dette multilatérale ayant été déjà traitée dans le cadre de l'IADM. La dette contingentée sera aussi prise en compte dans les analyses. Quant à la dette intérieure, le recours aux ressources du marché financier sera poursuivi avec des émissions de bons du trésor et d'obligations.

#### III121. Dette bilatérale

a- Dette bilatérale due aux créanciers membres du Club de Paris :

- dette pré date butoir : aucun traitement n'a été simulé au titre de cette catégorie de dette ; tous les allègements reçus dans le cadre de l'Initiative PPTE ayant été intégrés dans la base de données à fin 2006 ;
- dette post date butoir : annulation en 2008 de 100% du service de la dette concernée par le programme d'annulation du gouvernement espagnol en dehors de l'Initiative PPTE.

b- Dette bilatérale pré date butoir due aux créanciers hors Club de Paris : le traitement suivant a été retenu :

- **Fonds Saoudien** : un rééchelonnement du stock à fin 2007 a été simulé sur une période de 30 ans dont 10 ans de différé et un taux d'intérêt de 2.5%,
- **OMAN** : Il s'agit d'une dette qui n'est ni payée ni réclamée par le créancier concerné. L'hypothèse est de garder le statu quo.
- **Irak** : la dette vis-à-vis de l'IRAK est traitée comme celle due à OMAN.

c- Dette bilatérale post-date butoir due aux créanciers hors Club de Paris :

- **ALGERIE** : le même traitement que la dette due au créancier OMAN.
- **Fonds Abu Dhabi** : le même traitement que la dette due au créancier OMAN.

### III 122-Dette contingentée de l'Etat

- SONES : la Société paie régulièrement les charges liées à cette dette donc l'Etat ne supporte aucun montant sur ce passif.
- Autoroute à péage : il a été simulé un emprunt à des taux non concessionnels auprès de deux banques étrangères.

Banque A : le taux d'intérêt est de 7%, pour une durée de 10 ans et un délai de grâce de 2 ans ;

Banque B : taux d'intérêt de 7%, une durée de 10 ans et d'un délai de grâce de 3 ans.

### III123. Dette intérieure :

L'Etat continuera de respecter les échéances de paiement comme auparavant et de reconduire certains titres du portefeuille comme les bons sur formule souscrits par des entités, telles que les compagnies d'assurances, sur leur demande. Concernant les nouveaux financements, les émissions de bons du trésor et d'obligations sont prévues comme suit :

Comme nouveaux financements, les résultats de l'opération de juin 2008 ont été pris en compte :

- 25 milliards de F CFA d'emprunt obligataire, au taux d'intérêt de 7% avec une échéance de 10 ans.
- 40 milliards de bons du trésor à court terme sur une échéance d'un an et d'un taux d'intérêt de 6,5%.
- 35 milliards de bons du trésor dont le dossier est entrain d'être préparé.

Pour le reste de la période de projection, il a été simulé une émission de :

- 40 milliards de F CFA de bons du trésor à court terme, chaque année à partir de 2009 jusqu'en 2027 au taux d'intérêt de 6,5% ;
- 60 milliards de F CFA d'emprunt obligataire tous les quatre ans à partir de 2009, au taux de 7% pour une échéance de 5 ans.

## III13. Principaux résultats de la stratégie financière de base

### III131. Viabilité de la dette extérieure

Le scénario de désendettement de base a été combiné au scénario macroéconomique de base. Les principaux résultats obtenus et consignés dans le tableau ci-après sont comparés aux seuils fixés par les institutions de Bretton Woods, tenant compte de la performance économique et financière du pays à travers sa notation CPIA de la Banque mondiale :



**Tableau 2 : Indicateurs d'endettement, scénario de base (en %)**

	SEUILS	2008	2012	2017	2022	2027
<b>Ratios de solvabilité</b>						
Valeur Actualisée du service de la dette extérieure rapportée au PIB	40	15,6	24,8	27,9	25,2	22,1
Valeur Actualisée du service de la dette extérieure rapportée aux exportations de biens et services	150	75,8	98,7	107,1	95,5	79,6
Valeur Actualisée du service de la dette extérieure rapportée aux recettes budgétaires	250	72,8	117,7	132,6	119,5	105,1
<b>Ratios de liquidité</b>						
Service de la dette extérieure rapporté aux exportations de biens et services	20	3,6	9,9	7,4	6,4	6,4
Service de la dette extérieure rapporté aux recettes budgétaires	30	4,0	12,7	9,7	8,6	9,0
<b>Encours de la dette publique totale rapporté au PIB</b>	<b>70</b>	<b>25,8</b>	<b>35,3</b>	<b>39,2</b>	<b>34,5</b>	<b>29,7</b>

Les résultats montrent que si l'orientation de la politique économique actuelle est maintenue, les risques de surendettement sont relativement faibles sur toute la période de projection 2008-2027. En effet, tous les ratios de solvabilité sont en deçà des seuils fixés bien qu'étant en détérioration progressive durant la période 2008-2017. Ce phénomène s'explique par les effets du service de la dette afférant aux nouveaux engagements contractés après les annulations au titre de l'IADM et l'initiative PPTE. La progression de la valeur actualisée de la dette extérieure serait ainsi plus rapide que celle des agrégats tels que le PIB, les recettes budgétaires et les exportations. Au-delà de cette date, un mouvement inverse est observé.

En effet, la valeur actualisée de la dette extérieure rapportée au PIB atteint son niveau le plus élevé en 2017 avec 27,9%, soit à 12,1 points en deçà du plafond fixé à 40%. Aussi, elle passe de 72,8% des recettes budgétaires en 2008 à 117,7% en 2017 et à 107,6% en 2026 contre un plafond de 250%. La même tendance est suivie en rapportant la valeur actuelle nette de la dette extérieure aux recettes d'exportation de biens et services, la valeur maximale est observée en 2017 avec 107,1% contre un plafond de 150%.

En conséquence, si le niveau des déficits budgétaires reste contenu en moyenne en dessous de 3,0% du PIB, les remboursements des ressources extérieures utilisées pour combler les gaps pourront être pris en charge aussi bien par les recettes budgétaires que par celles issues des exportations de biens et services.

Par ailleurs, les résultats ont montré à travers les ratios de liquidité que le paiement du service de la dette extérieure pourra s'effectuer sans risque de manque de liquidité. En effet, le service de la dette extérieure rapporté aux exportations de biens et services et le service de la dette extérieure rapporté aux recettes budgétaires restent en dessous de leurs plafonds respectifs, malgré leur tendance haussière dans le moyen terme, et se situent en moyenne respectivement à 6,4% et 8,4%.

Globalement, la dette publique extérieure reste viable. Cependant, cette situation suppose une politique budgétaire rigoureuse qui maintiendrait les déficits publics à des niveaux soutenables dans un contexte de croissance économique tournant autour de 5,0% et des exportations soutenues.

---

### III.132. Viabilité de la dette intérieure

Malgré le caractère non concessionnel des conditions d'endettement, la dette intérieure est restée viable sur toute la période de projection. En effet, tous les ratios de viabilité sont en deçà des plafonds fixés. La valeur actualisée du service de la dette intérieure représente en moyenne 0,8% du PIB et 3,9% des recettes budgétaires contre des plafonds respectifs de 20% et 88%.

Les résultats reflètent également une soutenabilité des finances publiques, les ratios de liquidité étant tous très en deçà des plafonds étalonnés sur toute la période. En effet, le service de la dette intérieure représente en moyenne 4,2% des recettes budgétaires contre un plafond fixé à 28% alors que les paiements d'intérêts n'en absorberaient qu'en moyenne 0,3% pour un plafond de 4,6%.

#### III.2. Scénario alternatif optimiste

Le scénario alternatif optimiste est basé sur des hypothèses de croissance et de désendettement plus ambitieuses. Il suppose la mise en œuvre d'un certain nombre de stratégies visant la satisfaction de la demande sociale croissante et l'atteinte des Objectifs de Développement du Millénaire, notamment celui relatif à la réduction de moitié de la pauvreté à l'horizon 2015.

##### III.2.1. Croissance économique et définition des besoins de financement

Le scénario est basé sur l'hypothèse d'une mise en œuvre d'un certain nombre de stratégies notamment la SCA qui a pour ambition de porter la croissance économique à moyen et long terme à des niveaux susceptibles de réduire significativement la pauvreté et d'augmenter substantiellement la contribution des exportations à la croissance afin de ramener, à long terme, le déficit du compte extérieur courant hors dons en dessous du seuil de 5%.

Ainsi, la croissance réelle du PIB est projetée, en moyenne annuelle sur la période à 7,0%, tirée essentiellement par l'investissement et les exportations. L'inflation, mesurée par le déflateur du PIB devrait s'établir à 2,1% en moyenne annuelle.

Les échanges extérieurs seraient marqués, sous l'impulsion de la SCA, par une bonne progression des exportations à la faveur d'une bonne politique de diversification et par le maintien du déficit extérieur courant à des niveaux soutenables. Ainsi, les exportations en volume progresseraient de 7,9% en moyenne annuelle contre une augmentation des importations de 6,9% et le déficit du compte courant serait ramené à 5,0% du PIB en moyenne sur la période.

Sur le plan des finances publiques, les recettes budgétaires progresseraient de 9,9% en moyenne sur la période, tirées essentiellement par les recettes fiscales. La pression fiscale serait ainsi de 21,1%.

Les dépenses totales progresseraient de 8,5% avec un ratio des dépenses en capital financées sur ressources intérieures rapportées aux recettes fiscales de 32,5%.

Au total, le déficit budgétaire global hors intérêts et dons serait de l'ordre de 1,3% du PIB.

### III.2.2. Stratégie de désendettement optimiste

Il est retenu dans ce scénario un allègement plus favorable de la dette bilatérale due aux créances non membres du Club de Paris tandis que pour la dette due aux créanciers du Club de Paris le traitement du scénario de base sera reconduit. S'agissant de la dette contingentée, la concessionnalité sera améliorée alors que pour la dette intérieure, la stratégie du scénario de base sera maintenue.

#### III.2.2.1. Dette bilatérale

a- Dette bilatérale pré date butoir due aux créanciers membres du Club de Paris : un traitement similaire au scénario de base a été retenu.

b- Dette bilatérale pré date butoir due aux créanciers hors Club de Paris : le traitement suivant a été retenu :

- **Fonds Saoudien et Fonds Abu Dhabi** : un rééchelonnement du stock à fin 2007 avec des termes plus favorables est prévu sur une période de 40 ans dont 16 ans de différé et un taux d'intérêt de 2.5%,
- **OMAN** : contrairement au scénario de base, il est supposé une annulation totale de la dette à fin 2007.
- **IRAK** : même traitement que la dette due à l'OMAN.

c- Dette bilatérale post date butoir due aux créanciers hors Club de Paris :

- **ALGERIE** : traitement identique que la dette due au créancier OMAN, à savoir une annulation totale de la dette à fin 2007.

#### III.2.2.2 Dette multilatérale

Il est supposé la participation effective du fonds de la CEDEAO à l'Initiative PPTE qui se traduira par une réduction du service de la dette due à ce créancier.

#### III .2.2.3 Dette contingentée de l'Etat

- SONES : même traitement que dans le scénario de base.
- Autoroute à péage : même traitement que dans le scénario de base sauf que les conditions d'emprunts sont devenues beaucoup plus favorables pour les deux banques avec un taux de 7%, une durée de 15 ans et un différé de 5 ans.

#### III.2.2.4 Dette intérieure

Comme dans le scénario de base, il a été retenu comme nouveaux financements :

- les résultats de l'opération de juin 2008 ;
- 40 milliards de F CFA de bons du trésor à court terme, chaque année à partir de 2009 jusqu'en 2027 au taux d'intérêt de 5,5% ;
- 60 milliards de F CFA d'emprunt obligataire tous les quatre ans à partir de 2009, au taux de 6% pour une échéance de 10 ans.

### III.2.3 Principaux résultats du scénario alternatif optimiste

#### III.2.3.1 Viabilité de la dette extérieure

Tableau 3 : Indicateurs d'endettement (en %)

	SEUILS	2008	2010	2017	2022	2027
<b>Ratios de solvabilité</b>						
Valeur Actualisée du service de la dette extérieure rapportée au PIB	40	14,2	19,9	16,5	12,4	9,6
Valeur Actualisée du service de la dette extérieure rapportée aux exportations de biens et services	150	71,4	80,4	65,1	48,7	35,2
Valeur Actualisée du service de la dette extérieure rapportée aux recettes budgétaires	250	66,4	91,4	74,2	55,5	42,8
<b>Ratios de liquidité</b>						
Service de la dette extérieure rapporté aux exportations de biens et services	20	3,5	4,1	4,4	3,7	2,8
Service de la dette extérieure rapporté aux recettes budgétaires	30	3,8	5,4	5,5	4,7	3,7
<b>Encours de la dette totale rapporté au PIB</b>	<b>70</b>	<b>23,7</b>	<b>28,1</b>	<b>22,7</b>	<b>17,0</b>	<b>12,9</b>

Les résultats de la combinaison de la stratégie de désendettement optimiste et du scénario macroéconomique optimiste montrent, une situation plus favorable que ceux du scénario de base due aux effets combinés d'une meilleure croissance économique se traduisant par une meilleure performance des exportations, une bonne gestion des finances publiques qui se traduit par un déficit budgétaire d'en moyenne 1,3% du PIB. Aussi, la politique de financement plus axée sur l'obtention des dons, et les allègements de dette dues aux créanciers non membres du Club de Paris ont contribué à la bonification des ratios de viabilité.

#### III.2.3.2 Viabilité de la dette intérieure

Comme dans le scénario de base, les ratios de solvabilité à savoir la valeur actualisée du service de la dette intérieure rapportée respectivement au PIB et aux recettes budgétaires sont largement inférieurs aux plafonds respectifs de 20% et de 80% sur toute la période d'analyse.

S'agissant des ratios de liquidité du scénario optimiste, ils sont très en deçà des plafonds étalonnés. En effet, le service de la dette intérieure rapporté aux recettes budgétaires se situe en moyenne à 3,4%, soit largement en dessous du plafond de 28%. Le ratio du montant des intérêts payés sur la dette intérieure rapporté aux recettes budgétaire est à 0,2% également inférieur au plafond de 4,6%.

Globalement, la dette intérieure du Sénégal est largement viable dans le scénario optimiste avec une capacité à assurer le paiement du service de la dette à partir des recettes budgétaires sur la période et une grande marge d'endettement supplémentaire.

### III.3. Scénario pessimiste

Cette stratégie dite pessimiste est simulée pour tester la sensibilité des résultats en matière de viabilité de la dette publique, de soutenabilité des finances publiques et de respect des critères de convergence de l'UEMOA. Elle combine un scénario pessimiste de désendettement et de nouveaux financements extérieurs à un scénario macroéconomique pessimiste.

#### **III.3.1. Croissance économique et définition des besoins de financement**

Le scénario pessimiste fait référence à une situation économique peu reluisante sur toute la période. Il intègre des chocs pluviométriques traduits par une sécheresse tous les cinq ans et la persistance du niveau élevé des prix des produits énergétiques. Tous ces facteurs négatifs seront accentués par une mobilisation moins accrue de l'aide extérieure.

Ainsi, la croissance réelle du PIB est projetée à 2,3% en moyenne annuelle, sur l'ensemble de la période de projection. L'inflation, mesurée par le déflateur du PIB ressortirait à 3,9% en moyenne annuelle sur la période, soit au dessus du plafond des 3% retenu par l'UEMOA.

Le déficit extérieur courant, hors intérêts et dons s'établirait, en moyenne, à 12,5% du PIB et les réserves à 4 mois d'importations. Les exportations en volume progresseraient de 2,2% en moyenne annuelle.

S'agissant des finances publiques, le déficit budgétaire hors intérêts sur la dette publique serait en moyenne de l'ordre de 6,6% sur la période, soit une situation similaire à celle de l'année 2006. Le ratio recettes budgétaires sur PIB se maintiendrait en moyenne à 19,8% contre un ratio par rapport au PIB de dépenses totales d'environ 26,3% par an. Le ratio des investissements publics financés sur ressources internes rapportés aux recettes fiscales se situerait en moyenne à 35,4%.

#### **III.3.2. Stratégie de désendettement pessimiste**

##### **III.3.2.1 Dette bilatérale**

Ce scénario met en œuvre un allègement insuffisant qui va se traduire par la réclamation et le paiement de certaines dettes actuellement en stand-by. Ainsi de manière spécifique, les traitements simulés sont les suivants :

**a-** Dette bilatérale pré- date butoir et post date butoir due aux créanciers membres du Club de Paris : traitement identique au scénario de base.

**b-** Dette bilatérale pré date butoir due aux créanciers hors Club de Paris : en plus du rééchelonnement du Fonds Saoudien et du Fonds Abu Dhabi traités dans le scénario de base, le paiement du service non payé à date échu et du service futur à l'OMAN et à l'Irak a été retenu.

**c-** Dette bilatérale post-date butoir due aux créanciers hors Club de Paris :

- **ALGERIE** : le paiement du service accumulé ainsi que du service futur a été simulé.

##### **III.3.2.2 Dette multilatérale**

Les conditions restent identiques à celles retenues dans le scénario de base

### III.3.2.3 Dette contingente de l'Etat

- SONES : Il est supposé un défaut de paiement de la dette due par cette Société .Par conséquent, l'Etat devra effectuer le remboursement au titre du service de cette dette.
- Autoroute à Péage : il a été retenu le maintien des deux banques A et B mais à des conditions plus contraignantes avec des taux d'intérêt de 8%, des durées maximales de 8 ans et des différés de 2 ans.

### III.3.2.4 Dette intérieure

Il est supposé le même type d'émission comme nouveaux financements que dans le scénario de base mais à des taux d'intérêt différents pour les autres simulations outre que les résultats de l'opération de juin 2008 :

- 40 milliards de F CFA de bons du trésor à court terme, chaque année à partir de 2009 jusqu' en 2027 au taux d'intérêt de 8% ;
- 60 milliards de F CFA d'emprunt obligataire tous les ans de 2009 à 2013 et à partir de 2014 tous les quatre ans, au taux de 9.5% sur une échéance de 5 ans.

### III.3.3 Principaux résultats du scénario pessimiste

Tableau 4 : Indicateur d'endettement (en pourcentage)

	SEUILS	2008	2010	2017	2022	2027
<b>Ratios de solvabilité</b>						
Valeur Actualisée du service de la dette extérieure rapportée au PIB	40	18,0	26,0	26,4	28,1	28,5
Valeur Actualisée du service de la dette extérieure rapportée aux exportations de biens et services	150	73,2	105,9	122,7	138,8	149,3
Valeur Actualisée du service de la dette extérieure rapportée aux recettes budgétaires	250	89,9	131,0	133,9	142,5	144,3
<b>Ratios de liquidité</b>						
Service de la dette extérieure rapporté aux exportations de biens et services	20	5,0	7,5	8,6	8,5	9,8
Service de la dette extérieure rapporté aux recettes budgétaires	30	6,0	10,3	9,8	9,1	9,9
<b>Encours de la dette totale rapporté au PIB</b>	<b>70</b>	<b>30,6</b>	<b>36,8</b>	<b>42,6</b>	<b>46,0</b>	<b>48,1</b>

Les résultats, obtenus à la suite des hypothèses retenues dans ce scénario, à savoir un échec des négociations avec l'Algérie et le Fonds omanais qui impliquerait un paiement intégral du stock dû à ces créanciers et un environnement macro-économique défavorable, montrent une dégradation progressive des ratios de viabilité de la dette extérieure. Le ratio de la valeur actualisée de la dette extérieure rapportée aux exportations de biens et services, qui s'est établi à 73,2% en 2008, atteindrait 149,3% en 2028. A ce rythme, il s'établirait à 154,8% dépassant ainsi le seuil de viabilité fixé à 150%. Ainsi, avec une croissance économique en dessous de 3%, un déficit public de l'ordre de 6% et une progression en moyenne annuelle des exportations de 2,7%, la viabilité de la dette publique extérieure est remise en question au terme de la période de projection.

Cependant, en termes de soutenabilité des finances publiques pour la prise en charge des échéanciers de la dette extérieure, les risques de non viabilité sont faibles. En effet, le service de la dette extérieure n'absorberait qu'en moyenne 10,0% des recettes budgétaires alors que le seuil fixé pour ce ratio est à 30,0%.

S'agissant de la dette intérieure, elle demeure solvable malgré les fréquentes émissions de bons du trésor et d'obligations et leurs coûts élevés du fait de la qualité de la signature de l'Etat entamée par la situation économique défavorable. En effet, la valeur actualisée du service de la dette intérieure s'établirait en moyenne à 3,2% du PIB contre un plafond de 25%. Rapportée aux recettes budgétaires, la valeur actualisée nette du service de la dette intérieure se situerait en moyenne à 16,1% contre un seuil de 88%. Les ratios de liquidité sont également tous en deçà du plancher. L'encours de la dette rapporté aux recettes budgétaires ressortirait à 16,7% en moyenne contre un plafond de 63%. Aussi, le paiement des intérêts rapporté aux recettes budgétaires s'élèverait à 1,1% contre un plafond de 6,8%.

---

#### IV. CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS

L'analyse a montré que la situation de viabilité, acquise à la suite des retombées des initiatives PPTE et IADM, peut encore perdurer dans le moyen et long terme si le Gouvernement maintient les efforts qu'il a entrepris ces dernières années. Ce contexte favorable lui confère une marge de manœuvre dans la recherche de nouveaux financements sans risque de tomber dans le cercle vicieux de l'endettement. Cependant, il est important de veiller à la maîtrise des déficits budgétaires afin de limiter les besoins de financement. En fait, avec une situation économique sur longue période similaire à celle de 2006 (une croissance économique voisine de 2% et un déficit public autour de 6% du PIB), la viabilité de la dette publique pourrait être remise en question.

Aussi, il est impérieux pour les autorités de prendre un certain nombre de mesures de politique d'endettement suite au maintien voire l'amélioration de la qualité des institutions nationales dont dépend les seuils d'endettement.

Les principales recommandations allant dans ce sens sont les suivantes :

- ✓ Poursuivre la politique de nouveaux financements extérieurs qui donnait jusqu'ici la priorité aux dons et aux prêts concessionnels;
- ✓ Élargir la contrainte de nouveaux financements aux entreprises publiques pour maintenir le niveau de concessionnalité au dessus du seuil retenu pour le Sénégal ;
- ✓ Axer la politique de nouveaux financements intérieurs sur des instruments de longue maturité. Nécessité à cet effet d'une réforme du cadre réglementaire au niveau de l'UEMOA et d'une consolidation du système financier et la participation de nouveaux investisseurs institutionnels ;
- ✓ Améliorer le suivi du passif conditionnel de l'Etat afin de minimiser les risques de défaut de paiement ;
- ✓ Mettre en œuvre, au plan macro-économique, des programmes de renforcement et de diversification des exportations, améliorer l'environnement juridique et fiscal des affaires, et renforcer les infrastructures ;
- ✓ Recourir à des financements extérieurs additionnels pour l'atteinte des OMD ;
- ✓ Accélérer l'adoption et la mise en œuvre du cadre d'organisation des appuis budgétaires entre les partenaires au développement et l'Etat en rapport avec la déclaration de Paris ;
- ✓ Poursuivre les négociations avec les partenaires au Développement afin d'assouplir les conditions d'entrée en vigueur des prêts, de décaissement et les procédures d'acquisition des biens et services et ;
- ✓ Valider d'accord parties des plans de passation de marché dès la signature de la convention.



# ANNEXES

## **ANNEXE 1 RATIOS ET ETALONNAGE EN MATIERE DE VIABILITE DE LA DETTE INTERIEURE**

### **2.1 Principaux ratios d'analyse de viabilité de la dette intérieure**

- **Service de la dette intérieure / recettes budgétaires** : ce ratio mesure la capacité du gouvernement à payer le service de la dette à partir de ressources intérieures ;
- **Valeur actualisée de la dette intérieure / recettes budgétaires** : ce ratio mesure le coût actuel du service de la dette par rapport à la capacité de remboursement du gouvernement ;
- **Intérêts de la dette intérieure/ recettes budgétaires** : ce ratio mesure le coût en intérêts de la dette intérieure ;
- **Montant de la dette intérieure / PIB** : ce ratio mesure le niveau d'endettement intérieur par rapport à l'activité économique ;
- **Encours de la dette intérieure/ recettes budgétaires** : ce ratio mesure le niveau d'endettement du pays par rapport à la capacité de remboursement du gouvernement.

### **2.2 Etalonnage en matière de viabilité de la dette intérieure**

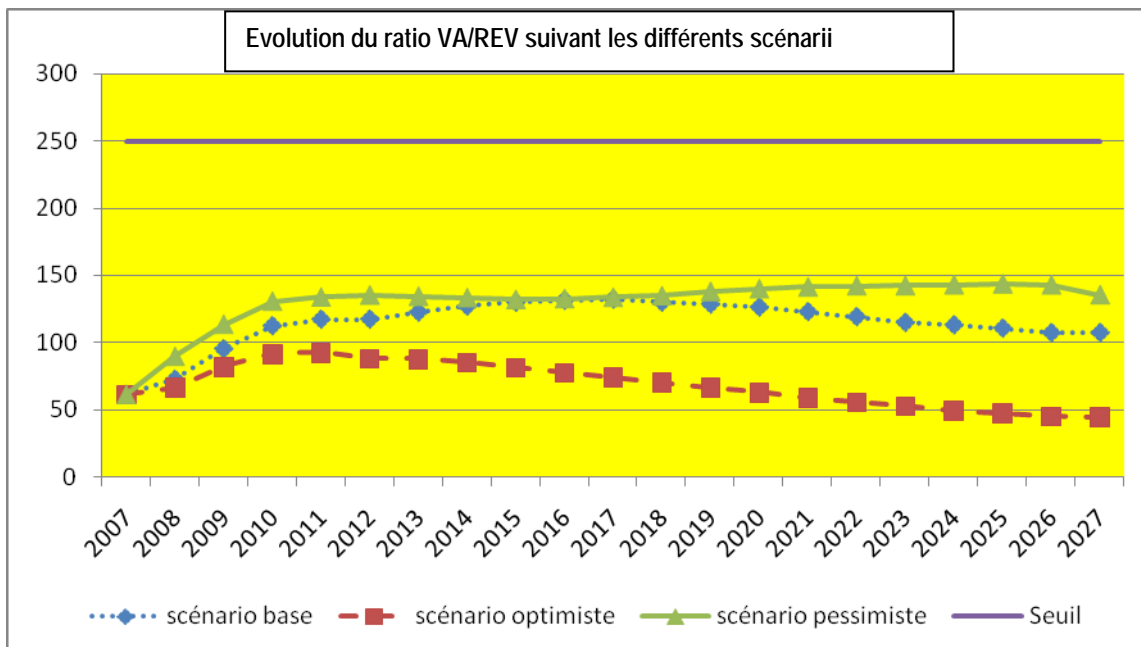
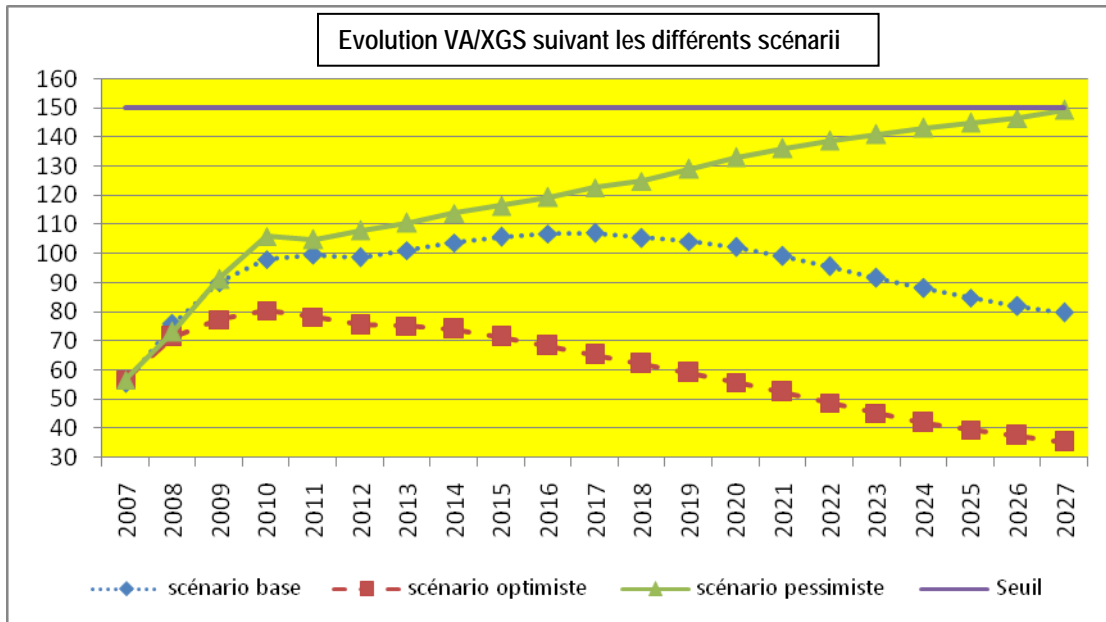
Il n'existe pas un système d'étalonnage d'acceptation internationale permettant d'évaluer la viabilité de la dette intérieure. Cependant une étude de DRI a montré que pour les pays PPTE qui respectent les ratios ci-dessous, leurs dettes peuvent être considérées comme viables.

L'analyse de ces ratios est faite en comparant les résultats des scénarii d'une part entre eux et d'autre part, en référence aux normes étalonnées les concernant. Ces normes sont retracées dans le tableau ci-après :

Etalonnage comparatif en matière de viabilité de la dette intérieure	
Indice de la dette intérieure	Fourchette
Service total de la dette /recettes	28% - 63%
VA de la dette /recettes	88% - 127%
Intérêts /recettes	4.6% - 6.8%
Dettes/PIB	20% - 25%
Dettes /recettes	92% - 167%

## ANNEXE 2

Figure 2 Evolution des ratios de solvabilité suivant les différents scénarii



### ANNEXE 3

Figure 3 Evolution des ratios de liquidité suivant les différents scénarii

