

REPUBLIQUE DU SENEGAL

Un Peuple-Un But-Une Foi

MINISTERE DE L'ECONOMIE ET DES FINANCES

COMITE NATIONAL DE DETTE PUBLIQUE

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

Mai 2013

PLAN

PLAN.....	1
Introduction.....	3
I. DEVELOPPEMENTS RECENTS	3
A. Portefeuille de la dette publique.....	3
1- Le champ de couverture de la dette publique	Erreur ! Signet non défini.
2- L'encours de la dette publique.....	Erreur ! Signet non défini.
3- Le service de la dette publique.....	7
4- L'analyse de la dynamique de l'endettement	Erreur ! Signet non défini.
B. Développements macroéconomiques récents.....	Erreur ! Signet non défini.
1- La croissance économique.....	Erreur ! Signet non défini.
2- L'inflation	Erreur ! Signet non défini.
3- Les comptes publics	Erreur ! Signet non défini.
II. SCENARIO DE REFERENCE (perspectives 2013-2033).....	8
A. Perspectives macroéconomiques.....	8
1- Les perspectives à moyen terme : 2013-2018.....	8
2- Les perspectives macroéconomiques à long terme : 2019-2033.....	8
B. Politique de mobilisation des financements	9
1- Les financements extérieurs.....	9
2- Financement sur le marché sous régional.....	10
III. AVD EXTERIEURE	10
A. Scénario de référence	10
1- Niveau des indicateurs d'endettement	11
2- Tendance des indicateurs d'endettement.....	11
B. Analyse de sensibilité.....	12
1- Niveau des indicateurs.....	12
2- Les chocs les plus sévères	12
IV. AVD PUBLIQUE.....	12
A. Scénario de référence	12
1- Niveau des indicateurs d'endettement	12
2- Tendance des indicateurs d'endettement.....	13
B. Analyse de sensibilité.....	13
1- Niveaux des indicateurs.....	13
2- Les chocs les plus sévères	13
CONCLUSION.....	14

Introduction

La présente analyse de viabilité (AVD) de la dette examine l'évolution des indicateurs d'endettement du Sénégal et projette leurs trajectoires afin d'évaluer le risque global d'endettement. Cette AVD a été réalisée à partir du Cadre de Viabilité de la dette développé par les services du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale. Le risque d'endettement est évalué en comparant les indicateurs du Sénégal, dont la qualité des politiques et institutions considérée comme moyenne, aux seuils applicables à ce niveau qualitatif.¹

L'exercice d'AVD porte sur la dette publique à moyen et long terme de l'administration centrale et la dette publiquement garantie par l'Etat. Ainsi, le champ de l'analyse concerne:

- la dette publique extérieure multilatérale, bilatérale et commerciale ;
- et la dette publique intérieure se rapportant aux titres publics d'une maturité supérieure à un an et autres emprunts domestiques bancaires. Les titres publics acquis par des résidents de la zone UEMOA sont considérés comme de la dette intérieure.

Il faut préciser que le stock de la dette garantie par l'Etat est nul et que la dette des entreprises publiques et des collectivités locales n'est pas prise en compte dans cette analyse.

I. DEVELOPPEMENTS RECENTS

A. Développements économiques récents

1- La croissance économique

Après s'être inscrite en ralenti l'économie sénégalaise s'est revigorée en 2012 en dépit du contexte international difficile, marqué par la crise de la dette dans la zone Euro, mais également par l'instabilité sociopolitique au Mali. En effet, le taux de croissance du PIB réel est ressorti à 3,5% contre 2,1% en 2011, porté pour l'essentiel par le secteur primaire et tertiaire (+3,7%). Le regain d'activité dans le secteur primaire traduit la relance du sous-

¹ La moyenne de l'EPIN sur les trois dernières années est de 3,71 soit dans l'intervalle [3,25-3,75] correspondant à la catégorie moyenne

secteur agricole (+17,4%) qui a bénéficié en 2012 de la bonne saison hivernale ainsi que des importantes mesures prises par les nouvelles autorités en termes d'accompagnement et de mise à disposition des engrais et semences. En revanche, le secteur secondaire a affiché un net ralentissement (+0,9%) malgré l'amélioration de la fourniture d'électricité favorisée par la mise en œuvre du Plan de restructuration du secteur de l'énergie. Des contre performances ont été ainsi notées dans les sous-secteurs des activités extractives, les corps gras alimentaires, la transformation de viandes et poissons, la fabrication de tabacs, les BTP et matériaux de construction.

2- L'inflation

Bénéficiant de la faiblesse des cours mondiaux des matières premières de base mais également de la politique de l'Etat en faveur des couches défavorisées, l'inflation mesurée par l'Indice Harmonisé des Prix à la Consommation (IHPC) est ressortie à 1,4% en 2012.

3- Les comptes publics

Au plan budgétaire, la mobilisation des ressources budgétaires a tiré avantage de la reprise de l'activité économique. En effet, les ressources budgétaires globales (y compris le Fonds de Soutien à l'Energie et les dons) ont été mobilisées à hauteur de 1670 milliards en 2012 contre 1526 milliards en 2011, soit une hausse de 144,7 milliards (+9,5%). Cette situation s'est accompagnée d'une maîtrise des dépenses publiques qui se sont inscrites en hausse de 5,5%, s'établissant ainsi à 2090 milliards en 2012. Au total, le déficit public s'est significativement amélioré, passant de 6,7% du PIB en 2011 à 5,8% du PIB en 2012.

4- La balance des paiements

Cependant, concernant **les transactions avec le reste du monde**, la **balance courante** s'est détériorée en 2012, dégagant un déficit évalué à 10,3% du PIB contre 7,3% du PIB en 2011. Le déficit du compte courant a été en partie compensé par l'excédent du compte de capital et d'opérations financières. Globalement, **la balance des paiements** a dégagé un solde déficitaire de 72 milliards consécutivement à 2011 (-70,3 milliards).

Les perspectives économiques attendues d'ici la fin de 2013

En 2013, la croissance économique devrait encore se conforter sous l'impulsion notamment du renforcement de l'investissement public avec le démarrage des projets financés au titre du Millenium Challenge Account (MCA), la mise en œuvre de la Stratégie Nationale de Développement Economique et Social (SNDES) mais également la poursuite de la

restructuration du secteur de l'électricité. Ainsi, le taux de croissance du **PIB réel est projeté à 4 %**, sous l'hypothèse de la bonne tenue des secteurs primaire et secondaire.

Reflétant le niveau favorable des cours mondiaux, l'inflation mesurée par le déflateur du PIB, est attendue à 2,3% en 2013 contre 1,7% en 2012.

Au titre des finances publiques, les actions du Gouvernement continueront de s'inscrire dans le cadre de la promotion d'un cadre macroéconomique stable, d'une maîtrise de l'inflation et d'un assainissement des finances publiques. Le déficit budgétaire devrait ainsi s'améliorer en 2013 pour s'établir à 5,3% du PIB, traduisant la poursuite de la maîtrise des dépenses publiques conjuguée au renforcement des ressources budgétaires.

Les échanges avec l'extérieur seraient de même marqués en 2013, par une atténuation du déficit du compte des transactions courantes (9,3% du PIB contre 10,3% en 2011) et un renforcement de l'excédent du compte de capital et d'opérations financières de 34 milliards. Globalement, la balance des paiements dégagerait un léger déficit de 5 milliards en 2013.

A moyen terme, le Gouvernement vise à renforcer la croissance économique afin de hisser le Sénégal au rang des pays émergents et réduire significativement l'incidence de la pauvreté. L'atteinte de ces objectifs devrait passer par la bonne mise en œuvre de la Stratégie Nationale de Développement Economique et Sociale mais également par la consolidation des actions dans les secteurs de l'agriculture, des infrastructures, de l'énergie, de l'éducation et de la santé. Au niveau des finances publiques, l'application du nouveau Code général des Impôts, la poursuite de la réforme de l'administration fiscale, la rationalisation des dépenses publiques et l'amélioration de leur efficacité permettra de ramener le déficit budgétaire en dessous du seuil de 4% compatible avec la viabilité de la dette.

B. Evolution récente de la dette publique

En raison des allègements et annulations obtenus dans le cadre des initiatives PPTE et IADM l'encours de la dette publique a baissé, en moyenne, de 14,4% par an sur la période 2000 à 2006 passant d'un ratio au PIB de 78% à 20,9%.

Par contre, sur la période 2006 à 2011, le stock de la dette publique s'est reconstitué sur la base d'une progression moyenne annuelle de 18,9% en passant de 1022,7 à 2704,2 milliards entre 2006 et 2011, ramenant le ratio au PIB à 39,7%.

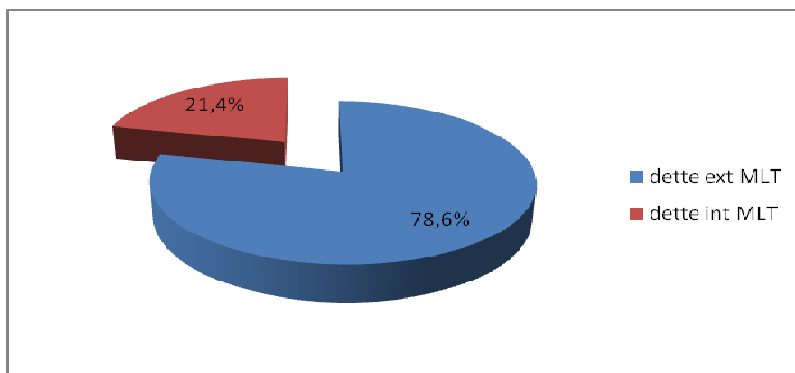
En 2011, la hausse annuelle de 14,4% est imputable essentiellement à la dette due aux créanciers multilatéraux et au montant de 500 millions de dollars US levé sur le marché financier international pour financer les infrastructures et le secteur de l'énergie.

Entre 2010 et 2011, l'encours de la dette intérieure est passé de 438,4 milliards à 653,3 milliards, soit une progression de 49%. Ce rythme s'est décéléré en 2012 avec une hausse annuelle de 22,2%, l'encours se situant à 798,5 milliards en fin d'année.

L'encours s'est situé à 3076 milliards à fin 2012 contre 2704,2 milliards à fin 2011, soit une hausse de 13,75%. Il est composé de 798,5 milliards de dette intérieure (soit 25,96%) et 2277,5 milliards de dette extérieure (74,04%) et représente 42,9% du PIB contre 39,7% en 2011.

L'encours de la dette publique à moyen et long terme s'est situé à 2896, 2 milliards de FCFA à fin 2012 soit 40,4% du PIB. Il est constitué à 78,6% de dette extérieure et à 21,4% de dette intérieure.

Graphique 1 : Encours de la dette à moyen et long terme



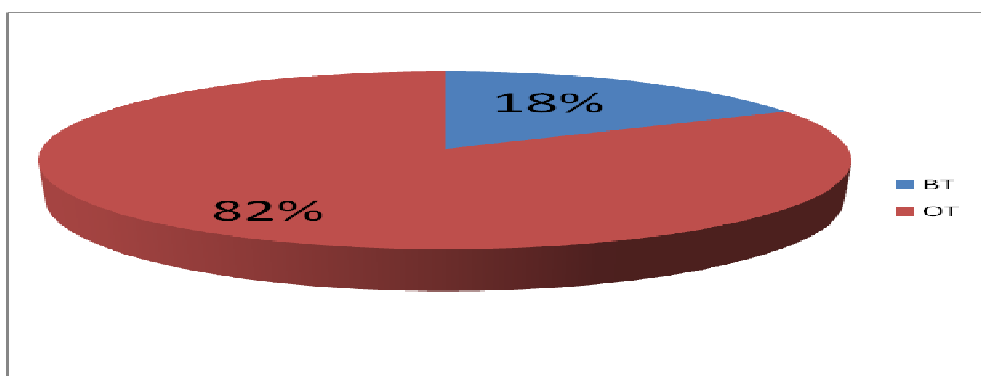
Source : DDP/DGCPT/MEF

- **Le stock de la dette extérieure** est composé exclusivement de dettes à moyen et long terme. Il est constitué en majorité de dettes concessionnelles dues aux créanciers

multilatéraux notamment la Banque mondiale et le Groupe BAD/FAD. La dette non concessionnelle (l'émission de l'Eurobond de mai 2011) représente 11% du stock à fin 2012. La part relative des crédits à l'exportation est faible (moins de 1%).

- **L'encours de la dette intérieure** à moyen et long terme est estimé à fin 2012 à 618,7 milliards soit 77,5% du stock de la dette intérieure totale. Il est constitué de 82% d'obligations du Trésor à 3 ans, 5 ans et 7 ans et 18% de bons du Trésor à 2 ans.

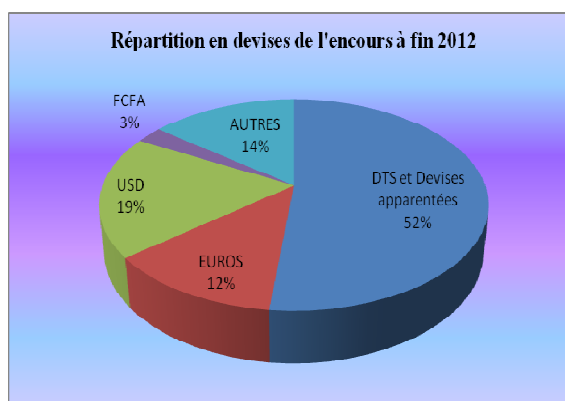
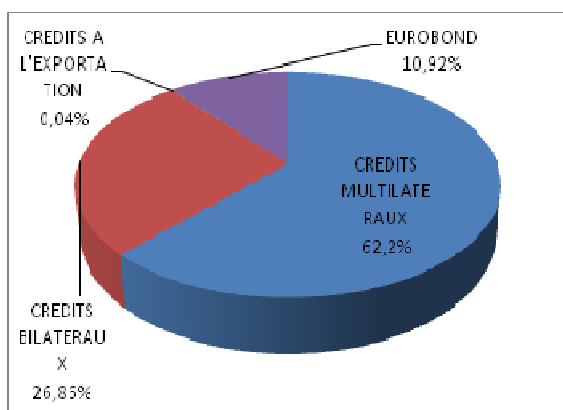
Graphique 2 : Répartition encours de la dette intérieure



Source : DDP/DGCPT/MEF

La dette intérieure à court terme (inférieure ou égale à un an) se chiffre à 179,8 milliards à fin décembre 2012 soit 2,5% du PIB.

Graphique 3 : répartition de la dette extérieure créanciers **Graphique 4 : répartition de la dette extérieure par devises**



Source : DDP/DGCPT/MEF

1- Le service de la dette publique

Le service de la dette publique s'est chiffré à 604,1 milliards en 2012 contre 470,5 milliards en 2011. Il est composé de 471,5 milliards de dette intérieure et 132,6 milliards de dette

extérieure.

Le service de la dette intérieure est de 470,7 milliards 2012 contre 249,3 milliards en 2011. Cette augmentation s'explique pour une large part par les émissions d'un montant global de 194,9 milliards de bons du Trésor de maturité 1 an en 2011.

Le service de la dette publique extérieure s'est établi à 132,6 milliards en 2012 contre 221,2 milliards en 2011. Il faut souligner que le service payé en 2011 comporte le rachat de l'eurobond de 2009 pour un montant de 91 milliards.

II. SCENARIO DE REFERENCE (PERSPECTIVES 2013-2033)

A. Perspectives macroéconomiques

1- Les perspectives à moyen terme : 2013-2018

Le cadrage macroéconomique portant sur la période 2013-2018 arrêté avec le FMI fait ressortir un taux de croissance moyen de 4,7% qui serait porté par les efforts consentis par les pouvoirs publics dans l'agriculture, l'énergie et les infrastructures mais également par le dynamisme des activités minières, touristiques et de télécommunications. Au titre des finances publiques, le déficit budgétaire devrait s'inscrire en amélioration sur la période 2013-2018 à la faveur de la modernisation de l'administration fiscale, de la mise en œuvre du nouveau Code Général des Impôts et de la poursuite de la rationalisation des dépenses publiques à travers la généralisation de la budgétisation par programmes. Ainsi, il est projeté en moyenne à 4% sur la période contre 5,1% de 2007 à 2012.

L'inflation serait maîtrisée en deçà du seuil communautaire de 3% fixé dans le cadre de la surveillance multilatérale au sein de l'UEMOA.

Au plan extérieur, le déficit courant est attendu à 7,7% du PIB en moyenne, soit en amélioration de 1,1 point de pourcentage par rapport à la période 2007-2012. Cette situation traduit la réduction du déficit commercial qui résulterait de l'accroissement de la compétitivité des produits d'exportation ainsi que de leur diversification mais également de la diminution de la facture alimentaire et énergétique par le biais respectivement de la promotion de l'agro-alimentaire et de la bonne mise en œuvre de la réforme du secteur de l'énergie.

2- Les perspectives macroéconomiques à long terme : 2019-2033

Sur la période 2019-2033, la croissance économique du Sénégal devrait se conforter sous l'effet de la consolidation des acquis en termes de politiques de développement. Ainsi, dans

un contexte de maîtrise de l'inflation, le PIB réel est attendu en moyenne à 5%, reflétant le dynamisme des secteurs phares de l'économie (agriculture, mines, infrastructures etc.). Le Gouvernement, à travers l'amélioration de la gestion des finances publiques, continuerait de s'inscrire dans une dynamique de réduction du déficit budgétaire. Ce dernier est projeté en moyenne à 2% du PIB, soit une amélioration de 2 points de pourcentage par rapport à la période 2013-2018. Dans le même sillage, le déficit du compte courant s'atténuerait pour ressortir en moyenne à 5,3%.

B. Politique de mobilisation des financements

1- Les financements extérieurs

Le gouvernement compte recourir de plus en plus à des financements non concessionnels. La part relative des financements concessionnels devrait, en conséquence, progressivement diminuer.

Sur la période 2013-2018, les dons projets représenteraient, en moyenne, 46,4% des ressources extérieures (dons projets et prêts projets). Compte tenu de l'orientation déclinée dans la Stratégie de gestion de la Dette à Moyen Terme, ils ressortent en moyenne à 39% et 24% respectivement sur les périodes de projection 2019-2026 et 2027-2032.

D'autre part, le Gouvernement entend, à moyen et long terme, diminuer le recours aux financements extérieurs au profit des émissions de titres publics sur les marchés locaux de capitaux.

Le tableau ci-après illustre l'évolution de la structure du financement du déficit sur la période 2013-2032.

Tableau 1 : Evolution de la structure du financement du déficit public

Structure de financement	2012	Moy 2013-2018	Moy 2019-2025	Moy 2026-2032
Emission de titres publics	56,6%	55,4%	60,6%	71,9%
Tirages sur ressources extérieures*	43,4%	44,6%	39,4%	28,1%
Total	100%	100%	100%	100%

* y compris Eurobond

Source : DDP et DPEE/MEF

2- Financement sur le marché sous régional

L'objectif de développement du marché financier régional sera poursuivi. Ceci se ferait selon les orientations de la stratégie de gestion de la dette à moyen terme (SDMT) 2013-2016 élaborée en 2012 qui préconisent un allongement des maturités du portefeuille de la dette intérieure tout en minimisant les coûts et risques.

Les instruments de moyen et long termes, à savoir les obligations du Trésor, seront privilégiés au détriment des bons du Trésor.

L'évolution des émissions de titres publics est présentée dans le tableau suivant :

Tableau 2: Emissions de titres publics

Titres publics	Moy 2013-18	Moy 2019-25	Moy 2026-32
BT 1 an	18%	0	0
BT 2 ans	26%	24%	0
Bons du Trésor	44%	24%	0%
Taux moyens 1 ans	5,54%	4,96%	4,38%
Taux moyens 2 ans	5,83%	5,12%	4,41%
OT 3 ans	20%	20%	26%
OT 5 ans	24%	32%	42%
APE et autres OT	12%	24%	32%
Obligations du Trésor	56%	76%	100%
Total émissions	100%	100%	100%
Tx effectif moyen OT	6,50%	5,90%	5,90%
Différé moyen OT	1 an	1 an	1an

Source : DDP et DPEE/MEF

III. AVD 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. Scénario de référence

Il constitue le principal scénario macroéconomique qui décrit l'évolution de la dette et les variables macroéconomiques sur la base d'hypothèses réalistes. L'analyse se fera en

considérant le niveau des indicateurs par rapport à leur seuil, mais aussi leur tendance sur toute la période.

1- Niveau des indicateurs d'endettement

Aucun indicateur ne dépasse son seuil. Toutefois, les ratios de liquidité atteignent un pic en 2021 (13,3% des exportations et 14,6% des recettes budgétaires) et en 2023 (11,4% des exportations et 12,5% des recettes budgétaires). Ces pics s'expliquent par les remboursements des Eurobonds de maturité 10 ans émis en 2011 et 2013.

Tableau 3: Indicateurs de soutenabilité de la dette extérieure

	Seuil	2012	2013	2021	2023	2033
Ratios de viabilité(en %)						
VA/PIB	40	28,3	31,4	22,8	24,4	17,2
VA/EXP	150	113	129,4	107,3	97	67,4
VA/REP	250	138,4	151,8	118	106,5	79,7
Ratios de liquidité(en %)						
SD/EXP	20	7,1	8,2	13,3	11,4	4,5
SD/ERP	20	8,7	9,6	14,6	12,5	5,4

Source : Cadre de Viabilité de la dette (CVD) FMI

2- Tendances des indicateurs d'endettement

On distingue trois principales périodes :

- **2012- 2013:** les ratios augmentent. Ce qui s'explique par un large déficit du compte courant financé en partie par l'Eurobond ;
- **2013- 2018:** légère amélioration caractérisée par la baisse des ratios. Toutefois, de larges déficits du compte courant persistent malgré la croissance économique ;
- **2019- 2033:** les indicateurs s'améliorent davantage du fait de l'effet combiné de la réduction des déficits, de l'augmentation des investissements directs étrangers (IDE) et d'une plus forte croissance économique.

B. Analyse de sensibilité

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.

1- Niveau des indicateurs

Les indicateurs suivants (VA/PIB, VA/EXP et SD/ R dépassent leur seuil. Cependant, ces dépassements ne sont pas significatifs (n'atteignant qu'une moyenne maximale: 6% sur 4 ans), même s'ils constituent une source de vulnérabilité.

La description **du scénario historique** montre une tendance haussière des indicateurs se rapprochant de leurs seuils respectifs (VA/PIB et VA/EXP). L'analyse a montré que les déterminants de l'évolution de ces indicateurs sont la croissance réelle du PIB et le déficit du compte courant.

2- Les chocs les plus sévères

- sur le scénario alternatif : les conditions de financement moins favorables (A2) et ;
- sur les tests de résilience : la dévaluation (B6) et choc sur les exportations (B2).

IV. AVD PUBLIQUE

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

A. Scénario de référence

1- Niveau des indicateurs d'endettement

Tous les indicateurs sont en deçà des points de référence comme le montre le tableau ci-dessous.

Tableau 4: Points de référence de la dette publique

	Points de référence	2012	2013	2021	2023	2033
Indicateurs						
VA/PIB	56	38,8	44,5	39,8	36,9	31,7
VN/PIB	62	42,3	48	47,4	44,2	36,2

Source : CVD FMI

2- Tendances des indicateurs d'endettement

La dette extérieure domine largement la dette publique. Ainsi, pour toute la période, les indicateurs de la dette publique suivent le même comportement que ceux de la dette extérieure.

A moyen terme, la persistance du déficit primaire n'engendre qu'un léger fléchissement des indicateurs, tandis qu'à long terme, le renforcement de la croissance permettra une réduction des indicateurs.

B. Analyse de sensibilité

1- Niveaux des indicateurs

L'analyse de sensibilité montre que deux indicateurs dépassent leur point de référence (VA/PIB, et VN/ PIB). Ces dépassements se révèlent significatifs (VN/PIB: moyenne maximale 14,5 % sur 14 ans, VA/PIB: moyenne maximale 10% sur 10 ans).

2- Les chocs les plus sévères

Ils sont constitués de :

- sur le scénario alternatif : les chocs combinés sur la croissance économique et le solde primaire (A1= scénario historique)
- sur les tests de résilience: choc sur la croissance économique(B1) et le choc sur le taux de change (B4)

CONCLUSION

L'analyse de la viabilité de la dette publique du Sénégal indique que le risque de surendettement est faible avec cependant une vulnérabilité qui s'accroît comme le montre les tests de sensibilité où certains indicateurs dépassent leurs seuils sur une certaine période.

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 ;
- améliorer le solde du compte courant ;
- poursuivre l'effort de consolidation fiscale ;
- maîtriser les dépenses publiques ;
- poursuivre une politique prudente d'endettement public et renforcer la gestion de la dette publique (c.-à-d, de développer le marché intérieur afin d'abaisser le coût de la dette intérieure et de réduire le risque de change).

Le recours au marché financier international constitue une réelle opportunité pour l'Etat de disposer de ressources consistantes. Toutefois, faudrait-il tester à chaque fois son impact sur la viabilité de la dette de même que les coûts et risques y afférents.