

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**

Septembre 2015

SOMMAIRE

SOMMAIRE.....	1
I. DEVELOPPEMENTS RECENTS.....	3
A. Développements économiques récents.....	3
A1- La croissance économique.....	3
A2- Perspectives budgétaires en 2015.....	4
B. Evolution récente de la dette publique.....	5
B.1- Dette publique extérieure.....	5
B.2 Dette publique intérieure.....	6
II. ANALYSE DE VIABILITE DE LA DETTE EXTERIEURE.....	7
II.1- Hypothèses du scénario de référence.....	7
II.1.1 Cadrage macroéconomique 2015-2019.....	7
II.1.2 Politique de mobilisation des financements.....	8
II.2 Résultats de l’analyse de viabilité de la dette extérieure.....	8
A. Scénario de référence.....	9
B. Scénario historique.....	9
C. Scénario de chocs.....	10
III. ANALYSE DE VIABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE.....	11
CONCLUSION.....	12
ANNEXES	13

Introduction

Depuis l'atteinte du point d'achèvement de l'initiative PPTE, en 2004, qui avait marqué la sortie du pays de la situation de non soutenabilité de la dette publique, les autorités portent une attention particulière au suivi de l'évolution de la dette afin de ne pas retourner à la situation d'avant 2000. C'est ainsi qu'une analyse de viabilité de la dette (AVD) est effectuée semestriellement par le Comité National de la Dette publique (CNDP), et à chaque fois que de besoin notamment avant d'effectuer une action d'envergure comme les émissions d'obligations sur les marchés financiers internationaux.

L'importance de ce présent exercice de 2015 réside sur le fait qu'avec la mise en œuvre du Programme Sénégal Emergent (PSE), entamée depuis 2014, les offres de financement sont nombreuses et diversifiées et nécessitent donc des analyses rigoureuses tant du point de vue de leur rentabilité que de leurs impacts sur la viabilité de la dette.

Par ailleurs, avec le reclassement du Sénégal, par le FMI, dans la catégorie des pays «à haute capacité» de gestion macroéconomique et des finances publiques grâce aux réformes entreprises par le Gouvernement dans le domaine de la gestion des finances publiques et de la mise en œuvre des politiques macroéconomiques, il n'y a plus de limites d'endettement dans le programme ISPE mais les autorités s'évertuent à fixer une trajectoire de la dette sur le moyen terme et prendront des mesures correctrices en cas de déviation de celle-ci.

Le Cadre de Viabilité de la Dette (CVD), utilisé pour faire cet exercice, est un outil développé par les services du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale. Il vise à guider les décisions d'emprunt des pays à faible revenu de manière à aligner leurs besoins de financement sur leur capacité de remboursement actuelle et éventuelle, en tenant compte de la situation particulière de chaque pays. Les risques de surendettement sont évalués à partir de seuils liés à la qualité des politiques et institutions (indice CPIA) de chaque pays. Notons que le Sénégal fait partie de la catégorie des pays les plus performants et donc bénéficiant des seuils les plus élevés. Les analyses de soutenabilité ont été effectuées à travers trois scénarii, un scénario de référence bâti à partir du cadrage macroéconomique 2015-2019 retenu dans le cadre du PSE et de sa projection jusqu'en 2035, un scénario historique qui simule une projection du cadre macroéconomique à partir de la moyenne des dix dernières années des principales variables notamment la croissance du PIB réel et le déficit primaire, et un scénario de chocs extrêmes qui teste les sensibilités face à des chocs sur les variables clés, telles que le taux de croissance réel, le déficit public, les exportations, les taux de change et les conditions de financement.

I. DEVELOPPEMENTS RECENTS

A. Développements économiques récents

A1- Croissance économique

Les conditions favorables au plan interne marquées par la relance de l'activité économique en 2014, devraient se consolider. Par ailleurs, la mise en œuvre effective des projets du Plan Sénégal Emergent (PSE), les perspectives mondiales plus favorables ainsi que l'amélioration de la situation sécuritaire et sanitaire dans la sous-région seraient profitables à l'économie nationale. En outre, le dispositif mis sur pied par l'Etat à travers le FONSI, le FONGIP et la BNDE pour le financement des PME-PMI devrait permettre d'apporter un soutien conséquent au développement du secteur privé. Ainsi, le **taux de croissance** du PIB réel est attendu à **5,4% en 2015** contre une estimation de 4,7% en 2014. Ce regain d'activité serait porté par la vigueur du secteur secondaire, conjuguée à la bonne tenue des secteurs primaire et tertiaire.

L'activité dans le **secteur primaire** devrait s'améliorer en 2015, sous l'effet, notamment, du renforcement du sous-secteur agricole. Elle est projetée à 5,4% en 2015 contre 3,6% en 2014.

Concernant le **secteur secondaire**, la mise en œuvre des projets phares du PSE devrait également avoir des retombées positives sur la relance de l'activité qui est prévue en hausse de 7,3% en 2015 contre 2,9% en 2014. Cette accélération serait portée, notamment, par le dynamisme des sous-secteurs des bâtiments et travaux publics (BTP), des matériaux de construction et de l'énergie conjuguée à la reprise attendue dans les activités extractives, le raffinage de pétrole, la fabrication de produits chimiques et les industries alimentaires.

S'agissant du **secteur tertiaire**, il maintiendrait son dynamisme avec une progression projetée à 4,9% après une hausse estimée 5,0% en 2014. Il croîtrait sous l'impulsion de la vigueur des activités commerciales, du transport, des télécommunications, des services financiers et des activités immobilières. Cette tendance serait atténuée par les contrecoups de la menace à l'épidémie à virus Ebola dans la sous-région, qui affecteraient les services d'hébergement et de restauration projetés en baisse de 2% en 2015 (contre -2,3% en 2014).

L'investissement public continuera d'être porté par les grands travaux de l'Etat et bénéficiera du démarrage effectif des projets relatifs au Plan Sénégal Emergent (PSE). L'investissement privé, pour sa part, devrait tirer profit de l'apaisement du climat social interne mais également de l'amélioration de l'environnement mondial.

Globalement, la **Formation brute de capital fixe** (FBCF), devrait, pour sa part, croître au rythme de 7,2% contre 7,1% en 2014. L'investissement public prévu en hausse de 9,8%, se renforcerait à la faveur de la mise en œuvre des importants projets prévus dans le Plan Sénégal Emergent. Ainsi, le taux d'investissement, mesuré par la FBCF, est projeté à 26,8% en 2015 contre une estimation de 26,3% en 2014.

Au total, la **demande intérieure** devrait se conforter en termes réels de 4,8% en 2015 contre 3,4% en 2014.

S'agissant de la **demande extérieure**, les importations et les exportations de biens et services sont attendues respectivement en hausse de 2,2% et 3,3% en 2015 (contre -0,1% et 3,3% en 2014).

Pour ce qui est de l'inflation, le déflateur du PIB est projeté à -0,1% en 2015 contre une estimation de +0,1% en 2014. Ce repli traduit la contraction des prix aux producteurs dans les secteurs secondaire (-1,7% contre 0,3% en 2014) et tertiaire (-0,2% contre -0,2% en 2014) atténuée par le renforcement des prix dans le secteur primaire (+1,3% contre +2,3% en 2014). En moyenne sur la période 2015-2019, l'inflation mesurée par le déflateur du PIB est attendue à 1,3%.

A2- Perspectives budgétaires en 2015

Au titre des finances publiques, les actions du Gouvernement continueront de s'inscrire dans le cadre de la promotion d'un cadre macroéconomique stable et d'un assainissement des finances publiques.

L'exercice budgétaire sera marqué par un redressement de la mobilisation des ressources, combiné à une hausse prudente des dépenses publiques.

Ainsi, les ressources (recettes, dons et FSE) sont projetées à 2004 milliards de FCFA en 2015 (dont 1 712 milliards de recettes budgétaires, 52 milliards au titre des ressources du FSE et 240 milliards de dons) contre 1 927 milliards de FCFA en 2014, soit une hausse de 77 milliards de FCFA (+4,0%).

Les dépenses totales et prêts nets devraient passer de 2 318,7 milliards de FCFA en 2014 à 2 400,1 milliards de FCFA en 2015, soit un accroissement de 81,4 milliards de FCFA (+3,5%). Au total, le déficit budgétaire devrait s'améliorer de 0,2 point de PIB en passant de 391,7 milliards de FCFA en 2014 (5,0%) à 396,2 milliards de FCFA en 2015 (4,8% du PIB). Le solde de base (définition UEMOA) est projeté en déficit de 223,9 milliards de FCFA (2,7% du PIB) contre 244,1 milliards de FCFA (3,2 % du PIB) en 2014.

Agrégats macroéconomiques	2015
Taux de croissance réel	5,4%
Déflateur du PIB	-0,1%
Taux d'investissement	26,1%
Solde budgétaire/PIB nominal (norme ≤ 3%)	-4,8%
Taux de pression fiscale	19,6%
Taux d'épargne intérieure	9,1%
publique	1,5%
privée	7,6%
Taux d'épargne nationale	19,1%
PIB au prix du marché (en milliards de FCFA)	8149,9
PIB par tête (en milliers de FCFA)	583,7

B. Evolution récente de la dette publique

A fin décembre 2014, le stock de la dette publique est évalué à 4112,9 milliards contre 3341,7 milliards en 2013, soit une hausse 23,1%. Il est constitué de 74,1% de dette extérieure et 25,9% de dette intérieure. Le taux d'endettement s'est ainsi situé à 53,1% contre 45,2%.

B.1- Dette publique extérieure

L'encours de la dette extérieure a crû de 28,7% en 2014 en passant de 2367,7 milliards à fin 2013 à 3047,4 milliards à fin 2014. Cette hausse sensible s'explique par l'émission d'un eurobond de 500 millions de dollars en juillet 2014 mais aussi de l'effet de l'appréciation du dollar US et du DTS (les deux principales devises de la dette extérieure) au dernier trimestre.

La dette extérieure reste dominée par les créanciers multilatéraux dont l'encours, à fin 2014, est de 1657,6 milliards, soit 54,4% du stock. La Banque mondiale et le groupe BAD/FAD polarisent ensemble 66,7% de ce stock, ce qui dénote un poids significatif de la dette concessionnelle du fait des conditions très favorables offertes par ces deux bailleurs, à savoir un taux d'intérêt de 0,75% et une durée de 50 ans dont 10 ans de différé.

S'agissant de la dette vis-à-vis des créanciers bilatéraux, dont ceux des pays de l'OCDE sont les plus représentatifs avec un poids de 46%, le stock s'est situé à 779,5 milliards à fin 2014 contre 619,2 milliards un an plus tôt.

La dette commerciale s'est chiffrée à 602,1 milliards et est constituée de 503,7 milliards (les eurobonds 2011 et 2014) et de la dette vis-à-vis du Crédit Suisse (98,4 milliards).

Quant au service de la dette extérieure, il est évalué à 135,2 milliards, dont 75 milliards de principal et 60,2 milliards d'intérêts, contre 140,2 milliards en 2013. Il représente 8,3% de recettes budgétaires en 2014 contre 9,8% en 2013.

Tableau 1 : Evolution de la dette publique extérieure

	2010	2011	2012	2013	2014
<i>(en milliards de FCFA, sauf pour les pourcentages)</i>					
Créanciers multilatéraux		1 311.9	1 416.1	1 509.3	1657.6
FMI	188.3	194.4	188.9	175.1	154.5
Banque Mondiale	510.1	598.5	660.3	702.4	815.8
Banque européenne d'investissement ...	16.8	18.1	17.1	19.4	14.8
Banque africaine de développement	157.4	194.2	214.8	260.8	290.8
OPEP/BID/BADEA	175.8	170.8	183.6	189.8	205.0
Autres.....	112.2	135.9	151.4	161.9	176.7
Créanciers bilatéraux	529.7	487.9	611.8	619.2	779.5
OCDE.....	169.2	143.6	228.5	239.5	359.3
Pays arabes.....	223.5	162.8	183.3	171.7	175.0
Autres.....	136.9	181.5	199.8	208.0	245.2
Dettes commerciales	102.0	251.1	249.6	239.2	602.1
Total	1 792.3	2 059.9	2 277.5	2 367.7	3047.4
% PIB nominal	28.0%	30.3%	31.8%	32.4%	39.4%

B.2 Dette publique intérieure

Le stock de la dette publique intérieure s'est établi à 1065,5 milliards à fin 2014 contre 974 milliards à fin 2013, soit une augmentation de 91,5 milliards. Son rythme de progression a sensiblement ralenti en 2014 avec une hausse de 9,4% contre une moyenne de 30,6% l'an lors des cinq dernières années. Il renferme 181,3 milliards de bons du Trésor (dont 22,4 milliards à 1 an), 338,5 milliards d'obligations du Trésor par adjudication, 393,2 milliards d'obligations du Trésor par APE et 151,7 milliards d'autres emprunts bancaires.

Les titres publics mobilisés au marché monétaire et financier se sont élevés à 430 milliards en 2014. Ils sont constitués en majorité d'obligations du Trésor, à la faveur de l'option de reprofilage entamée depuis 2012. En effet, les bons du Trésor, qui représentaient 60% des émissions en 2011, ont été mobilisés à hauteur de 107,9 milliards en 2014, soit une part de 25% contre 38% en 2013.

Les conditions d'emprunt se sont également bonifiées, les taux d'intérêt moyens pour les bons du Trésor passant de 6,3%, 5,7% et 5,15% respectivement en 2012, 2013 et 2014. Par ailleurs, il faut souligner l'émission d'un Sukuk de 100 milliards, qui marque la première intervention du Sénégal concernant la finance islamique, qui a été réalisée avec succès.

Le service afférent à la dette intérieure s'est établi à 413,2 milliards en 2014 contre 425,1 milliards en 2013 soit une baisse de 11,9 milliards. Il représente 24,4% des recettes budgétaires contre 29,7% en 2013.

Tableau 2 : Stock de la dette intérieure

	2010	2011	2012	2013	2014
Découvert statutaire	16,52	8,4	0	0	0
Dette bancaire	30,5	12,5	0	150	151,7
Bons du Trésor	159	304,1	322,37	248,1	182,0
Obligations du Trésor	232,2	328,4	476,36	575,9	631,8
Sukuk	0	0	0	0	100,0
Total	438,4	653,5	798,7	974	1065,5
% PIB Nominal	6,90%	9,60%	11,10%	13,30%	13,76%

Source: DDP/DGCPT/MEFP

II. ANALYSE DE VIABILITE DE LA DETTE EXTERIEURE

II.1- Hypothèses du scénario de référence

II.1.1 Cadrage macroéconomique 2015-2019

En 2015, la relance de l'économie sénégalaise devrait se consolider, sous l'impulsion de l'accélération de la mise en œuvre des projets phares du Plan Sénégal Emergent (PSE). Les perspectives mondiales plus favorables conjuguées à la poursuite de l'amélioration de la situation socio-politique et sanitaire dans la sous-région seraient favorables à l'économie nationale. Au total, le taux de croissance du PIB réel est attendu à 5,4% en 2015, tirée par les secteurs primaire (+6,8%), secondaire (7,7%) et le tertiaire (4,8%). En moyenne sur la période 2015-2019, le taux de croissance réelle de l'économie est projeté à 6,4%.

L'**inflation**, mesurée par le déflateur du PIB, est projetée à -0,1% en 2015 contre une estimation de 0,1% en 2014. Ce repli traduit la contraction des prix aux producteurs dans les secteurs secondaire (-1,7% contre 0,3% en 2014) et tertiaire (-0,2% contre -0,2% en 2014) atténuée par le renforcement des prix dans le secteur primaire (+1,3% contre +2,3% en 2014). En moyenne sur la période 2015-2019, l'inflation mesurée par le déflateur du PIB est attendue à 1,3%.

Concernant la **gestion budgétaire**, elle continuera à s'inscrire en 2015 dans la poursuite d'une politique prudente en matière de finances publiques et d'endettement afin de préserver la stabilité macroéconomique. Elle devrait permettre également une meilleure prise en charge des grandes priorités dégagées par les autorités, dans le cadre du PSE. Globalement, le déficit budgétaire dons compris est projeté à 4,8% du PIB, reflétant une amélioration de 0,2 point de pourcentage du PIB par rapport à 2014. Sur la période 2015-2019, le déficit budgétaire ressortirait en moyenne à 3,7% avec une cible de 2,8% du PIB en 2019.

Quant aux **échanges avec le reste du monde**, ils devraient être marqués par une atténuation du déficit du compte des transactions courantes (7,9% du PIB contre 8,6% en 2014) ainsi que par la baisse de l'excédent du compte de capital et d'opérations financières. Globalement, le solde de la balance des paiements devrait ressortir avec un excédent de 82,3 milliards en 2015 contre un excédent de 219,7 milliards par rapport à 2014. En moyenne sur la période 2015-2019, le déficit du compte courant est projeté à 7,4% du PIB.

S'agissant des projections sur la période 2020-2035, les hypothèses sont basées sur le cadrage 2015-19, ci-dessus présenté, et des prévisions de l'environnement international tirées du World economics Outlooks (WEO). Le tableau ci-dessous présente les différentes hypothèses.

Agrégats macroéconomiques	2015	2016	2017	2018	2019	Moyenne 20-35
Taux de croissance réel	5,4%	6,4%	7,0%	7,2%	7,3%	8,0%
Déflateur du PIB (%)	-0,1%	1,4%	1,3%	1,5%	1,8%	1,4%
Taux de pression fiscale	19,3%	19,5%	19,6%	19,8%	20,1%	21,6%
Solde budgétaire /PIB nominal (norme<=3%)	-4,8%	-4,3%	-3,7%	-3,0%	-2,9%	-2,4%
Solde des transactions courantes	-8,0%	-7,4%	-7,3%	-7,1%	-7,0%	-5,2%

Cependant, il faut noter un certain nombre de risques qui pourraient affecter la réalisation de ces prévisions.

Au **plan intérieur**, des lenteurs sur le rythme d'exécution des projets phares du PSE et des retards sur la mise en œuvre des réformes structurelles pourraient remettre en cause les prévisions. De même, des contreperformances dans le secteur du tourisme, une mise en place tardive d'actions pour atténuer les effets néfastes des changements climatiques ainsi que la stagnation du sous-secteur de la pêche et la persistance des perturbations en matière de fourniture d'énergie électrique seraient de nature à compromettre les perspectives prometteuses pour accélérer la marche vers l'émergence.

S'agissant des **chocs exogènes**, les perspectives économiques mondiales pourraient être marquées par une contraction de la demande mondiale et par ricochet un fléchissement des cours des matières premières. De même, l'appréciation du dollar, notée depuis le quatrième trimestre de 2014, contribuerait à un renchérissement des importations et par conséquent une dégradation du solde des transactions courantes.

II.1.2 Politique de mobilisation des financements

Le gouvernement continuera de recourir aux ressources extérieures concessionnelles autant que possible. Mais compte tenu de la raréfaction de celles-ci et des besoins de financement croissants, des ressources semi-concessionnelles et non concessionnelles seraient utilisées pour des projets dont la rentabilité économique et financière est avérée.

Il est fait l'hypothèse d'un élément don moyen de 27% sur la période 2015-2019 et 25% sur la période 2020-2035 avec une cible de 18% en fin de période.

Concernant le financement intérieur, 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) 2015-2018 qui maintient l'option de reprofilage du portefeuille de la dette intérieure tout en minimisant les coûts et risques.

II.2 Résultats de l'analyse de viabilité de la dette extérieure

L'analyse de viabilité 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 d'honorer 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 des hypothèses décrites plus haut. L'analyse se fera en considérant le niveau des indicateurs par rapport à leur seuil, mais aussi leur tendance sur toute la période.

Les résultats ont montré que tous les ratios de viabilité sont contenus dans la limite des seuils fixés. Les ratios de liquidité, à savoir Service de la dette / exportations et Service de la dette / Recettes budgétaires restent bien en deçà des seuils mais présentent des pics en 2021 et 2024 lors des remboursements des eurobonds de 2011 et 2014.

Tableau 3 : Indicateurs de soutenabilité de la dette extérieure

	Seuil	2015	2020	2025	2035
Ratios de viabilité (%)					
VA/PIB	50	32	28	26	12
VA/EXP	200	118	113	105	47
VA/REP	300	149	129	122	54
Ratios de liquidité (%)					
SD/EXP	25	6	8	9	6
SD/REP	22	8	9	11	7

Source : Comité National de la Dette publique (CNDP)

B. Scénario historique

Le scénario historique modélise l'effet des chocs permanents sur toute la période de projection, d'un retour des variables clés à leur moyenne historique.

	Seuil	2015	2020	2025	2035
Ratios de viabilité (%)					
VA/PIB	50	32	42	48	41
VA/EXP	200	118	166	194	164
VA/REP	300	149	190	225	187
Ratios de liquidité (%)					
SD/EXP	25	6	10	14	16
SD/REP	22	8	11	17	18

Source : Comité National de la Dette publique (CNDP)

C. Scénario de chocs

Des chocs sont faits sur la croissance, les exportations, le déflateur du PIB, les flux non générateurs de dette et une dépréciation ponctuelle de 30% du Franc CFA. Les différents chocs sont les suivants :

- B1. Croissance du PIB réel à sa moyenne historique moins un écart-type en 2016-2017
- B2. Croissance de la valeur des exportations à sa moyenne historique moins un écart-type en 2016-2017
- B3. Déflateur du PIB en dollars EU à sa moyenne historique moins un écart-type en 2016-2017
- B4. Flux non générateurs d'endettement net à leur moyenne historique moins un écart-type en 2016-2017
- B5. Combinaison de B1-B4 avec chocs d'un demi-écart type
- B6. Dépréciation nominale ponctuelle de 30 % par rapport au scénario de référence en 2016

Les résultats ont montré que les sensibilités les plus déterminantes pour les différents ratios sont :

- VA/PIB : B6 suivi de B5 ;
- VA/Export : B2 suivi de B5 ;
- VA/Revenu : B6 suivi de B5 ;
- Service /Export : B2 suivi de B5 ;
- Service /Revenu : B6 suivi de B5.

En conclusion, on peut retenir que la viabilité de la dette est très sensible aux variables telles que la croissance du PIB réel, les flux non générateurs de dette, la croissance des exportations.

	Seuil	2015	2020	2025	2035
Ratios de viabilité (%)					
VA/PIB	50	32	40	37	17
VA/EXP	200	118	162	145	61
VA/REP	300	149	183	173	76
Ratios de liquidité (%)					
SD/EXP	25	6	10	13	8
SD/REP	22	8	13	15	10

Source : Comité National de la Dette publique (CNDP)

III. ANALYSE DE VIABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE

L'analyse porte sur le ratio Valeur actuelle de la dette /PIB avec un seuil de référence de 74% pour la catégorie du Sénégal. Le taux d'endettement retenu dans le cadre de la surveillance multilatérale de l'UEMOA fixé à 70% est aussi utilisé benchmark.

Résultats du scénario de référence

	Points de référence	2015	2020	2025	2035
Indicateurs					
VA/PIB	74	47	49	48	28
Dettes/PIB (UEMOA)	70	55,7	57,3	56,2	32,4

Source : Comité National de la Dette publique

Des scénarios de rechange qui testent le comportement de la dette dans les conditions ci-dessous :

- A1. Croissance du PIB réel et solde primaire à leur moyenne historique
- A2. Solde primaire inchangé par rapport à son niveau de 2015
- A3. Croissance du PIB en permanence plus faible

Ensuite des tests paramétrés sont effectués avec :

- B1. Croissance du PIB réel à sa moyenne historique moins un écart-type en 2016-2017
- B2. Solde primaire à sa moyenne historique moins un écart-type en 2016-2017
- B3. Combinaison de B1-B2 en utilisant des chocs d'un demi-écart type
- B4. Dépréciation réelle ponctuelle de 30 % en 2016
- B5. Augmentation de 10 % du PIB des autres flux générateurs d'endettement en 2016

Les tableaux annexés retracent les différents résultats de ces tests. Il apparaît ainsi que les différents ratios sont bien en-deçà des points de référence. Cependant, on peut noter que la croissance économique et le déficit primaire devraient mieux se comporter au cours de la période de projection qu'auparavant afin de sauvegarder les marges de viabilité de la dette. En effet, les tests ont montré que si ces variables restent à leur moyenne historique, les ratios de viabilité se dégraderaient bien qu'étant toujours contenus dans les limites des seuils.

CONCLUSION

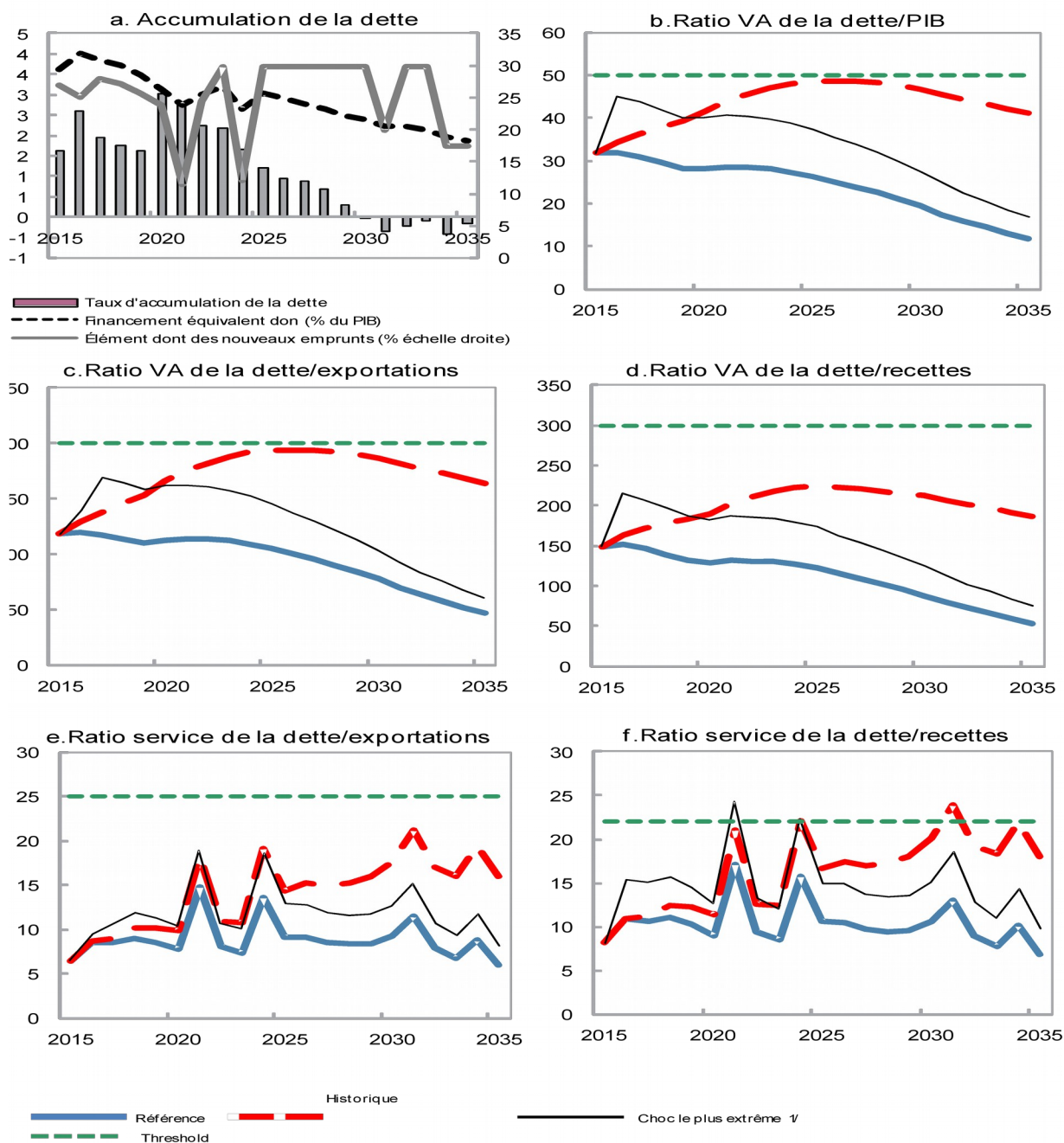
Le Sénégal continue de présenter un profil de **risque de surendettement faible**. Cependant, les tests de résistance ont montré que pour sauvegarder la viabilité de la dette, il faut un cadre macroéconomique stable avec une croissance soutenue et durable et une maîtrise des déficits budgétaires. Les mesures tendant à l'amélioration du climat des affaires, qui sont en train d'être exécutées, devraient s'intensifier afin de rendre le pays plus attractif et de pouvoir ainsi mieux profiter des ressources non génératrices de dette comme les investissements directs étrangers (IDE).

Il serait ainsi nécessaire de :

- renforcer les actions déjà entamées tendant à améliorer la qualité de la dépense publique et une meilleure efficacité ;
- renforcer les cellules de planification pour des analyses diligentes des projets ;
- renforcer la capacité d'absorption des ressources mobilisées pour ne pas retarder l'exécution des projets et éviter des coûts de portage ;
- faire des analyses des coûts et risques pour tout nouvel emprunt ;
- rendre plus opérationnel le Comité National de la Dette publique (CNDP) et lui doter de pouvoir pour une gestion rigoureuse de l'endettement public ;
- exploiter au mieux, mais avec prudence, les Partenariats-Publics-Privés (PPP) afin qu'ils puissent servir d'appoint à l'investissement public ;
- promouvoir les exportations afin d'améliorer le solde des transactions courantes de la balance des paiements qui est structurellement déficitaire ;
- ne recourir à des emprunts non concessionnels que pour des projets matures et de haute rentabilité économique ;
- enfin, améliorer la coordination de toutes les activités liées à l'endettement public, la validation du manuel de procédures de la dette et du document de la politique d'endettement, en cours d'élaboration, aiderait dans ce sens.

A N N E X E S

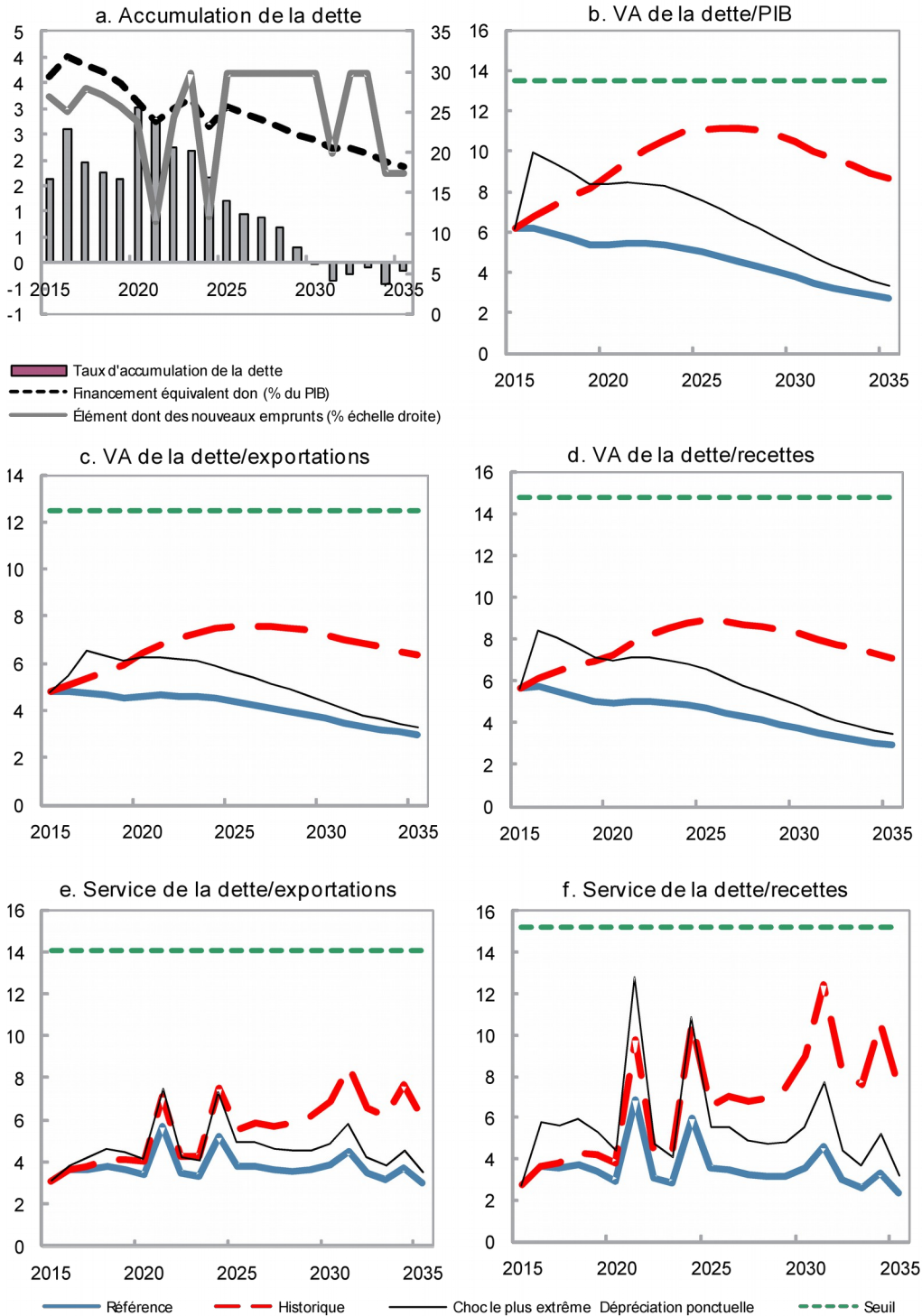
Graphique 1. Senegal : Indicateurs d'endettement extérieur contracté ou garanti par l'État selon divers scénarios, 2015-2035 1/



Sources : Comité National de Dette Publique

1/ Le test de résistance le plus extrême est celui qui produit le ratio le plus élevé en 2025 ou avant. Au graphique b, cela correspond à un choc de type Dépréciation ponctuelle ; au c. à un choc de type Exportations; au d. à un choc de type Dépréciation ponctuelle ; au e. à un choc de type Exportations; et au f. à un choc de type Dépréciation ponctuelle .

Graphique 2. Senegal : Probabilité de surendettement extérieur selon divers scénarios (dette contractée ou garantie par l'État), 2015-2035 1/



Sources : Comité National de Dette Publique

1/ Le test de résistance le plus extrême est celui qui produit le ratio le plus élevé en 2025 ou avant. Au graphique b. cela correspond à un choc de type Dépréciation ponctuelle ; au c. à un choc de type Exportations; au d. à un choc de type Dépréciation ponctuelle ; au e. à un choc de type Exportations; et au f. à un choc de type Dépréciation ponctuelle .

Tableau 1. Analyse de sensibilité des principaux indicateurs de dette extérieure contractée ou garantie par l'État, 2015-2035 (en pourcentage)

	Projections				
	2015	2020	2025	2030	2035
Ratio VA de la dette/PIB					
Scénario de référence	32	28	26	19	12
A. Scénarios de rechange					
A1.Principales variables à leur moyenne historique en 2013-2033 1/	32	42	48	47	41
A2. Nouveaux emprunts du secteur public à des conditions moins favorables en 2013-2033 2	32	32	34	29	21
B. Tests paramétrés					
B1. Croissance du PIB réel à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	32	31	29	21	13
B2. Croissance de la valeur des exportations à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015 3/	32	33	30	21	12
B3. Déflateur du PIB en dollars EU à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	32	32	30	22	13
B4. Flux non générateurs d'endettement net à leur moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015 4/	32	32	29	21	12
B5. Combinaison de B1-B4 avec chocs d'un demi-écart type	32	39	35	24	14
B6. Dépréciation nominale ponctuelle de 30 % par rapport au scénario de référence en 2014 5/	32	40	37	27	17
Ratio VA de la dette/exportations					
Scénario de référence	118	113	105	77	47
A. Scénarios de rechange					
A1.Principales variables à leur moyenne historique en 2013-2033 1/	118	166	194	186	164
A2. Nouveaux emprunts du secteur public à des conditions moins favorables en 2013-2033 2	118	130	137	114	84
B. Tests paramétrés					
B1. Croissance du PIB réel à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	118	113	105	77	47
B2. Croissance de la valeur des exportations à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015 3/	118	162	145	103	61
B3. Déflateur du PIB en dollars EU à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	118	113	105	77	47
B4. Flux non générateurs d'endettement net à leur moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015 4/	118	128	116	83	49
B5. Combinaison de B1-B4 avec chocs d'un demi-écart type	118	153	136	96	56
B6. Dépréciation nominale ponctuelle de 30 % par rapport au scénario de référence en 2014 5/	118	113	105	77	47
Ratio VA de la dette/recettes					
Scénario de référence	149	129	122	88	54
A. Scénarios de rechange					
A1.Principales variables à leur moyenne historique en 2013-2033 1/	149	190	225	212	187
A2. Nouveaux emprunts du secteur public à des conditions moins favorables en 2013-2033 2	149	148	159	130	96
B. Tests paramétrés					
B1. Croissance du PIB réel à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	149	140	133	96	58
B2. Croissance de la valeur des exportations à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015 3/	149	151	138	96	57
B3. Déflateur du PIB en dollars EU à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	149	146	139	100	61
B4. Flux non générateurs d'endettement net à leur moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015 4/	149	147	135	94	56
B5. Combinaison de B1-B4 avec chocs d'un demi-écart type	149	178	161	111	65

B6. Dépréciation nominale ponctuelle de 30 % par rapport au scénario de référence en 2014 5/ 149 183 **173** 125 76

Tableau 2. Analyse de sensibilité des principaux indicateurs de dette extérieure contractée ou garantie par l'État, 2015-2035 (en pourcentage)

	Projections				
	2015	2020	2025	2030	2035
Ratio service de la dette/exportations					
Scénario de référence	6	8	9	9	6
A. Scénarios de rechange					
A1. Principales variables à leur moyenne historique en 2013-2033 1/	6	10	14	18	16
A2. Nouveaux emprunts du secteur public à des conditions moins favorables en 2013-2033 2	6	8	10	11	10
B. Tests paramétrés					
B1. Croissance du PIB réel à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	6	8	9	9	6
B2. Croissance de la valeur des exportations à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015 3/	6	10	13	13	8
B3. Déflateur du PIB en dollars EU à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	6	8	9	9	6
B4. Flux non générateurs d'endettement net à leur moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015 4/	6	8	10	10	7
B5. Combinaison de B1-B4 avec chocs d'un demi-écart type	6	10	12	12	8
B6. Dépréciation nominale ponctuelle de 30 % par rapport au scénario de référence en 2014 5/	6	8	9	9	6
Ratio service de la dette/recettes					
Scénario de référence	8	9	11	11	7
A. Scénarios de rechange					
A1. Principales variables à leur moyenne historique en 2013-2033 1/	8	11	17	20	18
A2. Nouveaux emprunts du secteur public à des conditions moins favorables en 2013-2033 2	8	9	12	12	11
B. Tests paramétrés					
B1. Croissance du PIB réel à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	8	10	11	11	7
B2. Croissance de la valeur des exportations à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015 3/	8	10	12	12	8
B3. Déflateur du PIB en dollars EU à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	8	10	12	12	8
B4. Flux non générateurs d'endettement net à leur moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015 4/	8	9	12	12	7
B5. Combinaison de B1-B4 avec chocs d'un demi-écart type	8	11	14	14	9
B6. Dépréciation nominale ponctuelle de 30 % par rapport au scénario de référence en 2014 5/	8	13	15	15	10

Sources : Comité National de Dette Publique

1/ Les variables comprennent la croissance du PIB réel, celle du déflateur du PIB (en \$EU), le solde extérieur courant hors intérêts en pourcentage du PIB et les flux non générateurs d'endettement.

2/ On suppose que le taux d'intérêt sur les nouveaux emprunts est de 2 points de pourcentage supérieur à celui retenu dans le scénario de référence, et que le différé d'amortissement et les échéances sont les mêmes que dans ce scénario.

3/ Par hypothèse, la valeur des exportations reste en permanence au niveau plus faible, mais le solde extérieur courant, en pourcentage du PIB, retourne à son

niveau de référence après le choc (ce qui laisse implicitement supposer un ajustement compensatoire du niveau des importations).

4/ Y compris les transferts officiels et privés, ainsi que les IDE.

5/ Par dépréciation, on entend une baisse en pourcentage du taux dollar/monnaie nationale qui ne dépasse jamais 100%.

Tableau 3. Analyse de sensibilité des principaux indicateurs d'endettement public 2015-2035

	Projections			
	2015	2020	2025	2035
Ratio VA de la dette/PIB				
Scénario de référence	47	49	48	28
A. Scénarios de rechange				
A1. Croissance du PIB réel et solde primaire à leur moyenne historique	47	64	78	88
A2. Solde primaire inchangé par rapport à son niveau de 2013	47	57	64	60
A3. Croissance du PIB en permanence plus faible 1/	47	50	52	38
B. Tests paramétrés				
B1. Croissance du PIB réel à sa moyenne historique moins un écart-type en 2016-2017	47	60	65	51
B2. Solde primaire à sa moyenne historique moins un écart-type en 2016-2017	47	52	51	29
B3. Combinaison de B1-B2 en utilisant des chocs d'un demi-écart type	47	58	62	47
B4. Dépréciation réelle ponctuelle de 30 % en 2016	47	58	55	33
B5. Augmentation de 10 % du PIB des autres flux générateurs d'endettement en 2016	47	56	54	31
Ratio VA de la dette/recettes 2/				
Scénario de référence	193	204	205	117
A. Scénarios de rechange				
A1. Croissance du PIB réel et solde primaire à leur moyenne historique	193	262	321	344
A2. Solde primaire inchangé par rapport à son niveau de 2015	193	238	272	253
A3. Croissance du PIB en permanence plus faible 1/	193	210	221	159
B. Tests paramétrés				
B1. Croissance du PIB réel à sa moyenne historique moins un écart-type en 2016-2017	193	247	272	212
B2. Solde primaire à sa moyenne historique moins un écart-type en 2016-2017,	193	216	214	122
B3. Combinaison de B1-B2 en utilisant des chocs d'un demi-écart type	193	242	263	197
B4. Dépréciation réelle ponctuelle de 30 % en 2016	193	242	234	139
B5. Augmentation de 10 % du PIB des autres flux générateurs d'endettement en 2016	193	232	227	130

Sources : Comité National de Dette Publique

1/ Suppose que la croissance du PIB réel est à son niveau de référence moins un écart type, divisé par la racine carrée de la durée de la période de projection.

2/ Les recettes incluent les dons.

Tableau 4. Sénégal : Cadre de viabilité de la dette du secteur public, scénario de référence, 2012-2035

(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	2014	Moyenne	Écart type	Estimation				2021-35 Moyenne
				2015	2020	2025	2035	
Dette du secteur public	53,1			55,7	57,3	56,2	32,4	
<i>dont : libellée en devises</i>	39,4			40,6	36,4	34,1	16,6	
Variation de la dette du secteur public	7,9			2,6	0,1	-1,4	-2,6	
Flux générateurs d'endettement identifiés	7,1			3,8	-2,3	-1,8	-1,8	
Déficit primaire	3,9	4,1	0,9	4,4	1,9	1,7	0,6	1,5
Recettes et dons	24,9			24,2	24,0	23,6	23,7	
<i>dont : dons</i>	3,3			2,9	2,1	2,1	1,7	
Dépenses primaires (hors intérêts)	28,8			28,6	25,9	25,4	24,3	
Dynamique automatique de la dette	3,2			-0,6	-4,2	-3,6	-2,4	
Contribution de l'écart de taux d'intérêt/croissance	-1,7			-3,4	-3,9	-3,8	-2,8	
<i>dont : contribution du taux d'intérêt réel moyen</i>	0,8			-0,7	-0,1	0,1	0,1	
<i>dont : contribution de la croissance du PIB réel</i>	-2,6			-2,7	-3,9	-3,9	-2,8	
Contribution de la dépréciation du taux de change réel	4,9			2,8	-0,3	
Dénominateur = 1+g	1,1			1,1	1,1	1,1	1,1	
Autres flux générateurs d'endettement identifiés	0,0			0,0	0,0	0,0	0,0	
Produit des privatisations (négatif)	0,0			0,0	0,0	0,0	0,0	
Résiduel, y compris variations des actifs	0,8			-1,2	2,4	0,4	-0,8	
Autres indicateurs de viabilité								
VA de la dette du secteur public	43,7			46,8	49,0	48,4	27,6	
<i>dont : extérieure</i>	30,0			31,7	28,2	26,3	11,8	
Besoin de financement brut	11,9			7,1	4,6	4,7	2,6	
en milliards de dollars EU	1,9			1,0	1,0	1,6	2,1	
Ratio VA de la dette du secteur public/recettes et dons (en %)	175,7			193,4	204,3	204,6	116,7	
Ratio VA de la dette du secteur public/recettes (en %)	202,3			219,7	223,8	224,8	125,8	
<i>dont : extérieure 3/</i>	138,7			149,0	128,7	122,1	53,6	
Ratio service de la dette/recettes et dons (en %)	27,9			7,2	8,1	9,6	6,3	
Ratio service de la dette/recettes (en %)	32,1			8,2	8,9	10,5	6,8	
Déficit primaire stabilisant le ratio dette/PIB	-4,0			1,8	1,8	3,2	3,3	
Principales hypothèses macroéconomiques et budgétaires								
Croissance du PIB réel (en pourcentage)	6,0	3,8	1,4	5,4	7,3	7,2	8,8	8,0
Taux d'intérêt nominal moyen sur la dette publique (%)	2,7	2,9	0,8	0,7	1,9	1,9	1,2	1,7
Taux d'intérêt nominal moyen sur la dette en devises (%)	1,0	2,3	0,7	0,9	3,1	3,2	2,3	2,8
Taux d'inflation EU (déflateur du PIB, en pourcentage)	1,5	3,6	4,1	2,3	2,4	2,1	2,1	1,2
Croissance des dépenses primaires réelles (corrigée du déflateur du PIB, en %)	15,3	1,7	4,8	4,8	6,8	6,2	8,3	7,5
Élément de don des nouveaux emprunts extérieurs (en pourcentage)	26,9	23,8	29,8	17,5	...

Sources : Comité National de Dette Publique