

Dette sénégalaise : Sortir de l'impasse par la crédibilité, la liquidité et la transparence

Vincent de Paul KAMBOU, Université Clermont Auvergne, Cerdi

- Cette note montre que la crise sénégalaise relève moins d'un simple excès d'endettement que d'une crise de crédibilité budgétaire ayant déplacé la contrainte vers la liquidité et le refinancement.
- Elle souligne que la sortie de l'impasse passe par une séquence crédible combinant stabilisation du cadre comptable, une transparence régulière, un ancrage FMI, un financements relais concessionnels et une gestion active du passif.
- Elle met en évidence les risques associés au recours à des financements complexes, à la montée des tensions sur le marché régional de l'UEMOA et à la nécessité de rendre l'ajustement non seulement économiquement cohérent, mais aussi politiquement gouvernable.

Le problème du Sénégal n'est plus seulement celui d'un stock de dette élevé. Il est devenu celui d'une crise de crédibilité budgétaire qui a relevé la prime de risque, fragilisé l'accès au financement et déplacé la contrainte vers la liquidité, c'est-à-dire la capacité à refinancer les échéances à temps et à un coût soutenable. Le FMI estime la dette totale du secteur public à 132 % du PIB à fin 2024, dont environ 4 % du PIB d'arriérés domestiques, et les discussions sur un nouveau programme se poursuivent après la suspension du programme précédent assorti d'une facilité élargie de crédit de 1,8 milliard de dollars.

Dans ce contexte, la priorité n'est pas une consolidation budgétaire indiscriminée, mais la réduction rapide de la prime de risque à travers une séquence crédible et vérifiable, à savoir la stabilisation définitive du cadre comptable, une transparence routinière, un ancrage FMI, un financement relais concessionnel pour résoudre les problèmes de liquidité et une gestion active du passif. Les autorités soutiennent certes que les chiffres de dette sont désormais harmonisés avec ceux du FMI, mais des écarts résiduels dans les publications officielles notamment dans les hypothèses macroéconomiques qui sous-tendent la trajectoire budgétaire, de même que le recours à des instruments de financement complexes comme les Total Return Swap (TRS¹), dont les implications contractuelles restent imparfaitement documentées, continuent d'alimenter l'incertitude des prêteurs².

1. Le Total Return Swap (TRS) est un contrat dérivé qui permet de transférer la performance économique d'un actif, souvent une obligation, en échange d'un paiement financier, et peut servir dans certains cas de mécanisme de financement indirect adossé à des titres publics.

2. Dakar tablait sur une croissance de 2,5 % et un déficit de 5,4 % du PIB en 2026, alors que le FMI retenait une croissance de 2,2 % et un cadrage plus prudent. D'autre part, certaines opérations de financement complexes, comme les TRS — réalisées selon le ministère des Finances à travers sept transactions entre avril et novembre 2025 — restent principalement visibles dans les montants agrégés levés sur le marché régional, sans documentation publique détaillée transaction par transaction. Parallèlement, des révélations de presse ont d'abord fait apparaître au moins 650 millions d'euros de financements identifiés via ces montages, avant que des estimations de marché relayées par Reuters et le Financial Times n'évoquent un volume pouvant atteindre 1 milliard de dollars en 2025.

A cette fragilité financière s'ajoute désormais une fragilité politique. Le limogeage du Premier ministre Ousmane Sonko par le président Bassirou Diomaye Faye, le 22 mai 2026, au moment même où les discussions avec le FMI doivent reprendre en juin, renforce l'incertitude sur la capacité de l'exécutif à conduire l'ajustement. La crise sénégalaise est ainsi devenue à la fois budgétaire, financière et politique.

L'enjeu central est donc double. Il s'agit, d'une part, d'éviter qu'une crise de crédibilité ne devienne une crise de paiement ; d'autre part, d'empêcher qu'une stratégie de refinancement sous tension, fondée sur le marché régional et sur des instruments complexes ne détériore davantage la qualité de la dette et n'accroisse les vulnérabilités régionales. Cette note soutient que le Sénégal peut encore sortir de l'impasse sans restructuration dure, mais seulement au prix d'une restauration rapide de la crédibilité et d'une clarification politique sur la conduite de l'ajustement.

► Une crise d'abord de crédibilité avant d'être une crise de solvabilité

Le point de départ de la crise est informationnel. La révision des chiffres de dette et de déficit a profondément altéré la confiance des investisseurs, des bailleurs et du FMI. Dans un tel contexte, les marchés ne sanctionnent pas seulement un ratio de dette élevé ; ils sanctionnent surtout l'incertitude sur le périmètre réel des engagements publics, sur les arriérés, sur les passifs contingents et sur la qualité de l'information budgétaire. Lorsque la crédibilité est affaiblie, l'État peut parfois encore se financer, mais à un coût plus élevé, sur des maturités plus courtes et dans des conditions nettement plus fragiles.

Cette question de lisibilité ne concerne pas seulement la dette explicite, les arriérés ou les instruments de refinancement complexes ; elle s'étend aussi aux engagements du secteur public élargi, notamment lorsqu'ils sont liés à de grands projets

stratégiques. A cet égard, le projet Grand Tortue Ahmeyim (GTA)³ mérite d'être explicitement pris en compte dans l'analyse des passifs conditionnels. Il s'agit d'un projet énergétique majeur, structurant pour l'économie sénégalaise et potentiellement susceptible d'améliorer, à moyen terme, la capacité de l'État à générer des recettes budgétaires et des flux en devises. A l'échelle du projet, la phase 1 représente un investissement d'environ 4,6 à 4,8 milliards de dollars, soit près de 11 à 12 % du PIB nominal du Sénégal de 2024, ce qui donne la mesure de son importance macroéconomique. Pour l'analyse du risque souverain, toutefois, l'ordre de grandeur le plus pertinent demeure celui de l'exposition publique. Selon le FMI et la Banque mondiale, l'investissement total de Petrosen dans GTA est estimé à 1,452 milliard de dollars, soit environ 3,6 % du PIB nominal du Sénégal en 2024. Dans le même temps, sa nature très capitalistique en raison du volume très élevé de capitaux nécessaires à son développement, la complexité de son montage, l'implication d'entreprises publiques et le recours possible à des garanties explicites ou implicites en font un projet susceptible de générer des engagements hors bilan et des risques budgétaires différés. Ce point n'a rien d'exceptionnel, il relève de la logique même des grands projets pétro-gaziers en mer, surtout lorsqu'ils sont développés en eaux profondes. A moyen terme, GTA pourrait contribuer aux finances publiques à travers les redevances, la fiscalité sur les bénéfices, les dividendes et les recettes en devises, avec des effets indirects possibles sur la balance courante, la croissance et l'élargissement de l'assiette fiscale. Mais ces effets demeurent différés, incertains et tributaires de plusieurs paramètres,

notamment le rythme de montée en production, les prix du gaz, les conditions contractuelles, les coûts d'exploitation et la qualité de la gouvernance en général et du projet en particulier. Ces bénéfices potentiels ne peuvent donc, ni atténuer les tensions immédiates de liquidité, ni justifier aujourd'hui un relâchement de la discipline budgétaire. L'enjeu n'est dès lors ni de surestimer ni de minimiser GTA, mais de l'intégrer clairement au cadre de gestion des passifs contingents, à travers une meilleure visibilité sur les garanties, un suivi institutionnel explicite du risque budgétaire, une transparence accrue sur les engagements des entités publiques concernées et une prise en compte progressive et prudente des recettes futures dans les cadres de soutenabilité.

L'intérêt de cet exemple est précisément de montrer que l'enjeu de crédibilité porte sur l'ensemble des engagements publics, explicites comme implicites. Pour autant, la contrainte la plus immédiate reste aujourd'hui celle du refinancement. Autrement dit, le problème central n'est plus seulement « combien le Sénégal doit-il ? », mais « dans quelles conditions peut-il continuer à se refinancer ? ». C'est ce basculement de la solvabilité vers la liquidité qui rend la situation particulièrement dangereuse. Une crise budgétaire ne devient pas critique seulement lorsque la dette est trop élevée. Elle devient critique lorsque l'État ne peut plus rouler ses échéances à temps et à coût soutenable.

► Le mur de refinancement place le Sénégal à un point d'inflexion

Le Sénégal est à un point d'inflexion parce qu'il doit absorber un mur de refinancement dans un contexte où la crédibilité n'est pas encore pleinement restaurée. Reuters a rapporté que les besoins annuels de liquidité étaient estimés autour de 6 000 milliards de FCFA. Ils représentent 30 % du PIB nominal de 2024 selon les données du FMI, tandis que les projections de service de la dette pour 2026 ont été fortement révisées à la hausse. S&P a abaissé la note souveraine à CCC+ en novembre 2025 en soulignant les besoins de refinancement élevés et

3. Le projet Grand Tortue Ahmeyim (GTA) est un gisement gazier en eaux ultra-profondes situé à la frontière maritime entre le Sénégal et la Mauritanie. Il appartient à un consortium composé de deux compagnies pétrolières internationales et des deux compagnies pétrolières nationales du Sénégal et de la Mauritanie. Le développement des projets hydrocarbures dont le GTA s'inscrit dans un schéma en trois phases. Pour la seule phase I, les investissements de Petrosen sont estimés à 1,14 milliard de dollars, dont 425 millions pour GTA et 715 millions pour SNE. Cette estimation marque une révision importante pour l'analyse du DSA, qui ne prenait en compte qu'une partie de la phase I, à hauteur de 600 millions de dollars. En intégrant désormais l'ensemble des différentes phases 1 à 3, le DSA porte l'investissement total de Petrosen à 1,452 milliard de dollars pour GTA et à 1,641 milliard de dollars pour SNE.

la fragilité des finances publiques, puis a abaissé la note en monnaie locale à CCC+/C en mars 2026 en raison de la dépendance croissante à la dette domestique de court terme et de l'enlisement des discussions avec le FMI.

Au-delà du volume des besoins à couvrir, c'est désormais la capacité réelle des canaux de financement encore accessibles à les absorber dans des conditions soutenables qui devient décisive. Le marché régional de l'UEMOA a jusqu'ici joué un rôle d'amortisseur en permettant au Sénégal de continuer à lever des ressources alors que l'accès aux marchés internationaux s'est refermé. Depuis le début de 2026, le Sénégal y a déjà levé environ 510 milliards de FCFA, soit près de 2,6 % du PIB nominal de 2024, et il a annoncé un objectif annuel de 4 132 milliards de FCFA, soit un peu plus de 20 % de ce même PIB. Reuters indiquait déjà, fin 2025 que le pays avait couvert 70 % de ses besoins de financement par le marché régional, ce qui donne la mesure de sa dépendance croissante à ce canal.

Mais cette capacité d'absorption n'est ni uniforme ni illimitée. Elle paraît aujourd'hui plus forte sur les maturités courtes que sur les maturités plus longues. En janvier 2026, une adjudication régionale s'est conclue à 6,9 % sur 12 mois, 7,3 % sur 36 mois et 7,7 % sur 60 mois. Depuis, les rendements à trois ans ont dépassé 8 % à plusieurs reprises, tandis que les taux à un an ont atteint environ 7,5 %, signe d'un renchérissement rapide du financement domestique. Cette préférence croissante pour le court terme ne résout pas le problème de fond ; elle peut au contraire accroître le risque de rollover en concentrant davantage le refinancement sur des horizons rapprochés, tout en intensifiant l'interdépendance entre risque souverain et stabilité des bilans financiers dans l'UEMOA. Autrement dit, le Sénégal peut encore refinancer une partie de ses besoins localement, mais au prix d'un coût plus élevé, d'une dépendance accrue aux maturités courtes et d'une concentration croissante du risque souverain dans les bilans régionaux. Le marché régional reste donc un tampon précieux, mais il ne peut être considéré comme une source indéfiniment extensible de refinancement compatible avec une trajectoire soutenable.

Dans ces conditions, éviter la restructuration ne permettra donc pas d'éviter l'ajustement. Cela en déplacera plutôt les modalités, le calendrier et la répartition. Au lieu de partager explicitement une partie des pertes avec les créanciers, l'État choisit de continuer à servir la dette intégralement, tout en faisant porter l'ajustement sur la fiscalité, les dépenses, les subventions, potentiellement les arriérés, et de plus en plus sur des mécanismes de refinancement complexes ou insuffisamment documentés publiquement. Ces financements peuvent apporter un répit de liquidité à court terme, mais ils ne suppriment pas la contrainte d'ajustement ; ils peuvent au contraire en différer le coût, en compliquer la lecture et en modifier la répartition entre créanciers, contribuables et économie domestique. La vraie question n'est donc pas de savoir si l'ajustement aura lieu, mais qui le supportera, sous quelle forme, et avec quel degré de transparence.

► Le refus de restructurer : une stratégie financière, mais aussi un pari politique

Le refus de restructurer est souvent présenté comme une position économique. En réalité, il renvoie aussi à un arbitrage politique sur la manière de répartir le coût de la crise. Accepter une restructuration, c'est reconnaître publiquement que le pays ne peut plus honorer ses engagements dans les conditions actuelles, au prix d'une stigmatisation, d'une supervision extérieure accrue et d'une confrontation explicite avec les créanciers sur le partage des pertes. Refuser la restructuration permet au contraire de préserver, à court terme, un récit de souveraineté et de continuité de paiement, mais au prix d'un ajustement plus lourd pour l'économie domestique.

Le vrai risque n'est pas un effondrement mécanique, mais une collision progressive avec le mur du refinancement. En 2026, selon la loi de finances, les besoins de financement de l'État atteignent 6 075,2 milliards de FCFA, soit 30,5 % du PIB nominal. Depuis la révélation d'engagements non déclarés désormais évalués à près de 13 milliards de dollars,

les options de Dakar pour accéder au capital se sont nettement réduites : le programme de 1,8 milliard de dollars avec le FMI a été suspendu, l'accès normal aux marchés internationaux reste fermé, et le pays dépend davantage du marché régional et de mécanismes de financement alternatifs.

Sous cet angle, le cas sénégalais évoque d'abord le Mozambique. Dans les deux cas, le choc initial n'est pas venu d'un simple niveau de dette élevé, mais de la découverte d'engagements cachés qui a détruit la crédibilité budgétaire, entraîné la suspension du soutien du FMI et rompu la relation de confiance avec les bailleurs et les marchés. Le cas du Mozambique a montré que l'anticipation de recettes futures liées aux hydrocarbures pouvait favoriser une accumulation rapide et peu transparente de la dette. La différence majeure est que le Sénégal dispose encore d'un amortisseur que le Mozambique n'avait pas : le marché régional de l'UEMOA, l'union monétaire et l'ancrage du franc CFA. Cet amortisseur réduit le risque de crise immédiate de change ou de financement externe désordonné, mais il ne supprime pas la contrainte ; il permet surtout de gagner du temps, tout en reportant une partie au niveau régional, notamment sur le stock mutualisé de devises et sur la capacité d'absorption du marché régional. A mesure que le Sénégal s'appuie davantage sur le marché régional et sur le cadre monétaire commun elle peut se transmettre au stock mutualisé de devises, à la capacité d'absorption du marché régional et, plus largement, aux équilibres financiers de l'Union.

Le parallèle utile est aussi celui du Ghana. Le cas ghanéen montre qu'éviter ou retarder une restructuration externe ne supprime pas l'ajustement ; il peut même en accroître le coût interne, dès lors que celui-ci est supporté principalement par les agents domestiques — ou, dans le cas du Sénégal, de plus en plus par les agents domestiques et régionaux. Fin 2022, Accra a dû engager un échange de dette domestique dans le cadre de sa stabilisation avec le FMI, après que la charge du service de la dette fut devenue excessif. Au lieu de faire supporter immédiatement une partie du coût aux créanciers externes, l'État peut choisir de continuer à servir la dette intégralement tout en

transférant davantage l'ajustement vers la fiscalité, les dépenses, les subventions, les arriérés et, plus largement, vers l'économie domestique — voire, dans le cas sénégalais, vers l'économie régionale.

C'est en ce sens que le refus de restructurer constitue un pari politique. Il ne supprime pas l'ajustement ; il en modifie le calendrier, les canaux et la répartition. Il permet au pouvoir de préserver à court terme un discours de souveraineté et de continuité de paiement, mais il suppose que l'économie domestique, les contribuables, les fournisseurs de l'État et le marché régional soient capables d'absorber un effort croissant. Lorsque des besoins élevés en devises sont couverts par un refinancement croissant en monnaie locale, la pression ne disparaît pas. Elle peut se reporter sur les réserves extérieures mutualisées et contribuer à un resserrement des conditions monétaires régionales qui tend aussi à régionaliser une partie de la contrainte de liquidité. Le risque est qu'une stratégie conçue pour éviter la stigmatisation d'une restructuration finisse par produire une autre forme de coût politique : hausse des taxes, compression des dépenses, tensions sur les subventions, accumulation d'arriérés, fragilisation progressive du consensus domestique et montée de tensions au niveau régional.

► Les total return swaps (TRS) : une bouffée d'oxygène à court terme, un coût de gouvernance à moyen terme

Les total return swaps (TRS) sont devenus le symbole de cette crise de refinancement. Sur le plan économique, ils fonctionnent comme un financement international adossé à des obligations domestiques. L'État, ou son intermédiaire utilise des titres publics émis en devise locale comme base du montage et obtient, en contrepartie, des ressources financières dont le coût est présenté comme plus faible que celui d'un recours classique au marché eurobond.

Dans le cas sénégalais, les TRS s'apparentent ainsi, sur le plan économique, à un financement

international collatéralisé par des obligations domestiques en francs CFA. Les autorités indiquent que ces opérations ont été réalisées à travers sept transactions entre avril et novembre 2025 sur le marché des titres publics, à un coût annoncé autour de 7% à 7,1%, contre 11% à 12% sur le marché eurobond. Mais leur substance économique est plus proche d'un emprunt externe garanti par de la dette locale que d'une émission domestique ordinaire. Le FMI considère qu'en règle générale, de tels instruments doivent être traités comme de la dette extérieure. Les estimations de marché évoquent entre 750 millions et 1 milliard de dollars de TRS en 2025, adossés à 1,3 à 1,5 fois ce montant en collatéral domestique.

Les autorités soutiennent que ces opérations ont été réalisées dans le cadre légal des émissions publiques, conformément au calendrier d'émission et aux autorisations parlementaires. Elles les présentent comme un instrument de diversification du financement, moins coûteux que les eurobonds et intégré aux levées agrégées sur le marché régional.

Mais le véritable enjeu n'est pas seulement le coût apparent de ces opérations. Il tient à la qualité de la dette qu'elles produisent et à la lisibilité du refinancement qu'elles impliquent. Le *Financial Times* a identifié environ 650 millions d'euros de financements de ce type auprès d'Africa Finance Corporation et de First Abu Dhabi Bank au profit du Sénégal. Dans le même temps, le FMI a indiqué qu'il n'avait pas reçu l'ensemble des termes contractuels de ces transactions et qu'en règle générale de tels instruments seraient traités comme de la dette extérieure dans l'analyse de soutenabilité. Les TRS posent donc une question de classification, de transparence contractuelle et de comparabilité avec les autres engagements souverains.

Le problème de fond est que les TRS apportent un répit de liquidité à court terme, mais au prix d'une dette potentiellement plus opaque, plus complexe sur le plan contractuel et plus difficile à traiter si la situation venait à se détériorer davantage. Cette difficulté n'est pas propre au cas sénégalais. Dans sa lettre aux actionnaires de 2002, Warren Buffett aux actionnaires décrivait les

produits dérivés comme des "armes financières de destruction massive" et des "bombes à retardement", non parce que tout dérivé serait en soi toxique, mais parce que ces instruments peuvent rendre l'exposition réelle plus difficile à mesurer, déplacer le risque hors des cadres habituels de lecture et créer des interdépendances mal comprises jusqu'au moment du stress. Il mentionnait d'ailleurs explicitement les TRS comme des montages susceptibles de contourner, dans les faits, l'esprit des exigences de marge. L'enjeu, dans le cas sénégalais, n'est pas d'assimiler mécaniquement les TRS à une menace systémique, mais de reconnaître qu'un instrument de financement insuffisamment documenté peut brouiller la mesure de l'exposition réelle du souverain et compliquer l'appréciation du risque par les marchés.

Tant que leur structure n'est pas documentée publiquement de manière plus détaillée — coût complet, collatéral, clauses de protection, conditions éventuelles de déclenchement — ils entretiennent l'idée que la stratégie de refinancement du Sénégal repose en partie sur des mécanismes que les autres créanciers et les marchés peinent encore à évaluer pleinement.

Il faut donc éviter deux lectures simplificatrices. La première consisterait à présenter les TRS comme une simple réédition de la dette cachée. Ce serait ignorer le fait que les autorités les assument désormais comme partie intégrante de leur stratégie de financement. La seconde consisterait à n'y voir qu'un instrument technique moins cher que les eurobonds; ce serait sous-estimer leurs effets possibles sur la gouvernance de la dette, sur la perception d'une subordination entre créanciers et sur le coût futur du refinancement. Les TRS ne résolvent pas la contrainte d'ajustement; ils peuvent seulement en modifier le calendrier, en repousser une partie du coût et en compliquer la lecture. C'est pourquoi ils doivent être analysés non comme une simple innovation financière, mais comme un test de la capacité de l'État à concilier liquidité de court terme, transparence de la dette et crédibilité de moyen terme.

► Le risque d'une hiérarchie implicite entre créanciers

L'un des enjeux les moins visibles, mais potentiellement les plus sensibles, tient à l'apparition d'une hiérarchie implicite entre créanciers. Lorsqu'un financement repose sur des titres publics donnés en garantie, sur des mécanismes de collatéralisation ou sur des clauses contractuelles protectrices, certains prêteurs peuvent se trouver, en pratique, dans une position plus favorable que les créanciers ordinaires, même en l'absence de séniorité juridique formellement reconnue. Le risque ne se limite donc pas à une question technique ; il porte aussi sur la clarté de la structure d'endettement et sur la perception, par les créanciers, de l'équilibre du traitement qui leur sera réservé.

C'est ce type d'inquiétude que soulèvent les TRS. En procurant à certains financeurs des protections spécifiques, ces montages nourrissent l'idée qu'une partie de la dette bénéficie d'un traitement de fait plus favorable en cas de tension. Or, dans l'univers souverain, la perception compte presque autant que le droit formel. Si les investisseurs estiment que certains créanciers sont mieux protégés que d'autres, ils réévaluent le risque sur le reste du portefeuille de dette.

Pour le Sénégal, le problème est que cette perception peut finir par affaiblir la crédibilité souveraine elle-même. Un instrument mobilisé pour réduire le coût du financement à court terme peut simultanément accroître le coût du refinancement futur sur d'autres segments de dette, en raison d'une prime additionnelle liée à l'opacité, à la complexité des contrats et à la crainte d'une subordination implicite.

► La dimension régionale : le problème sénégalais dépasse désormais le seul cadre national

Faute d'accès normal aux marchés internationaux, le Sénégal s'est tourné de manière croissante vers le marché régional de l'UEMOA et vers des instruments alternatifs. Reuters a rapporté que les

autorités assumaient cette stratégie en attendant la normalisation des relations avec le FMI et le retour d'un cadre plus stable de financement.

Cette stratégie n'est pas sans coût régional. Elle soulève au moins trois risques, dont le plus immédiat paraît aujourd'hui être le risque d'éviction. Plus le Sénégal absorbe l'épargne disponible sur le marché régional, moins cette capacité finance les autres Etats et le secteur privé. Dans un marché régional à profondeur limitée, cette pression peut rapidement créer des tensions de financement, en particulier au sein d'une union monétaire dont les équilibres restent politiquement sensibles. A ce premier risque s'ajoutent un risque de concentration souveraine dans les bilans bancaires et financiers régionaux ainsi qu'un risque de renchérissement des conditions de financement. Dans le premier cas, la part croissante de dette souveraine dans les portefeuilles bancaires renforce l'exposition des établissements financiers au risque public et accroît le lien entre fragilité budgétaire et stabilité financière régionale. Dans le second cas, lorsqu'un gros émetteur sous tension doit offrir des rendements plus élevés pour continuer à se financer, il modifie les conditions de marché pour l'ensemble des autres émetteurs. Dans le cas sénégalais, les adjudications récentes évoqués plus haut montrent déjà un coût domestique en nette hausse. Dans un marché régional peu profond, cette hausse des rendements ne reste pas isolée ; elle tend à relever la rémunération implicite exigée par les investisseurs ou à détourner leur demande vers les émissions les mieux payées. Le FMI rappelait déjà en 2025 que la capacité d'absorption du marché régional restait limitée et que des émissions accrues pouvaient poser un risque pour les réserves extérieures. Par ailleurs, dans ses discussions de mai 2026 avec l'UEMOA, le Fonds a toutefois souligné que l'union demeurait globalement résiliente, avec une croissance forte, une inflation revenue à bas niveau et des réserves plus confortables.

Le risque n'est donc pas celui d'une crise monétaire immédiate de l'UEMOA. Il est plutôt celui d'une fragilisation progressive des équilibres régionaux si la stratégie sénégalaise de refinancement sous tension se prolonge sans clarification suffisante des engagements, sans ancrage FMI et

sans baisse durable de la prime de risque. Cette fragilisation pourrait peser de plus en plus sur la capacité d'absorption du marché régional, sur les bilans bancaires, sur les réserves extérieures mutualisées et, à terme, sur les conditions monétaires de l'Union.

► Cinq priorités pour sortir de l'impasse

La première priorité est de stabiliser définitivement la comptabilité de la dette et d'élever le niveau de transparence. Le Sénégal doit publier une consolidation complète, lisible et réconciliée de la dette, des arriérés, des garanties, des passifs contingents et des opérations de financement complexes. L'enjeu est donc moins de rouvrir entièrement le chantier statistique que de le consolider définitivement, en particulier sur les opérations complexes, afin que les marchés ne continuent plus à intégrer une incertitude permanente.

La deuxième priorité est de traiter le FMI comme un ancrage, non comme un simple guichet. Le rôle du Fonds n'est pas seulement de fournir des ressources, mais de réduire la prime de risque en rétablissant un cadre cohérent, mesurable et crédible. Cela suppose une stabilisation du cadre comptable, un reporting régulier, un plan de traitement des arriérés, une discipline sur les garanties et les engagements hors bilan, puis la mobilisation de financements relais concessionnels.

La troisième priorité est d'acheter du temps de qualité par une gestion active du passif. Si le Sénégal veut éviter une restructuration, il doit lisser le mur de refinancement, allonger les maturités lorsque cela est possible et réduire sa dépendance aux financements courts et coûteux. L'objectif n'est pas simplement de passer les prochaines échéances, mais de réduire durablement le risque de rollover.

La quatrième priorité est de traiter les arriérés domestiques comme un problème macroéconomique, et non comme un simple détail comptable. Ils pèsent sur la trésorerie du secteur privé, sur l'activité et sur

les recettes fiscales, et compliquent toute stratégie de normalisation. Leur traitement doit donc faire partie intégrante de la stratégie de sortie.

La cinquième priorité est de mener une consolidation ciblée et politiquement gouvernable.

Les leviers les plus crédibles restent un meilleur ciblage des subventions, une réforme des exonérations fiscales, le renforcement de la TVA et des douanes, l'amélioration de la conformité et une meilleure maîtrise des risques liés aux entreprises publiques et aux garanties. Mais la nouvelle incertitude politique impose une condition supplémentaire : la mise en œuvre des réformes suppose qu'elles soient non seulement économiquement cohérentes, mais aussi portées par une chaîne décisionnelle claire au sein de l'exécutif. Faute de cela, même un bon plan technique restera fragile.

► Bibliographie

- **Banque mondiale et FMI** (2019) « Senegal - Joint World Bank-IMF Debt Sustainability Analysis ». En ligne : www.openknowledge.worldbank.org/entities/publication/a611d868-f8f2-52ac-a5a7-b4fc91291887
- **Berkshire Hathaway** (2002) *2002 Annual Report* (Chairman's Letter). En ligne : www.berkshireexplorer.com/pdfs/annual-reports/berkshire-2002.pdf
- **Campos R., Crowe P.** (2026) « Senegal says debt "fully transparent" aligned with IMF figures », *Reuters*, 21 avril. En ligne : www.reuters.com/world/africa/senegal-says-debt-fully-transparent-aligned-with-imf-figures-2026-04-21/
- **Cotterill J.** (2026) « Senegal tapped €650mn of undisclosed borrowing in bid to avoid default », *Financial Times*, 23 mars. En ligne : www.ft.com/content/fbd695d1-bfa9-48d1-b79c-ff569e9f1c93?syn-25a6b1a6=1
- **Cotterill J.** (2026) « Senegal defends use of derivatives in €650mn of undisclosed borrowing », *Financial Times*, 25 mars. En ligne : www.ft.com/content/dafe4ced-857e-4045-bocaf941f49affe?syn-25a6b1a6=1
- **Cotterill J.** (2026) « Senegal's increasingly domestic debt crisis », *Financial Times*, *FT Alphaville* (blog), 28 mai. En ligne : www.ft.com/content/d345d751-4207-48af-af7d-4e6842b17c3e
- **Crowe P.** (2026) « Senegal defends use of derivatives-linked financing, citing costs », *Reuters*, 26 mars. En ligne : [www.reuters.com/world/africa/senegal-defends-use-derivatives-linked-financing-citing-costs-2026-03-26/#:~:text=DAKAR%2C%20March%202026%20\(Reuters\),lower%20cost%20than%20international%20markets](http://www.reuters.com/world/africa/senegal-defends-use-derivatives-linked-financing-citing-costs-2026-03-26/#:~:text=DAKAR%2C%20March%202026%20(Reuters),lower%20cost%20than%20international%20markets)
- **FMI** (2025) « IMF Staff Concludes Visit to Senegal », 6 novembre. En ligne : www.imf.org/en/news/articles/2025/11/06/pr-25360-senegal-imf-concludes-visit
- **FMI** (2025) « IMF Executive Board Concludes 2025 Discussions on Common Policies of Member Countries of the West African Economic and Monetary Union », 6 mai. En ligne : www.imf.org/en/news/articles/2025/05/06/pr25130-imf-executive-board-concludes-2025-discussions-common-policies-member-countries-waemu
- **FMI** (2026) « IMF Executive Board Concludes 2026 Discussions on Common Policies of the West African Economic and Monetary Union », 21 mai. En ligne : www.imf.org/en/news/articles/2026/05/21/pr26166-imf-concludes-2026-discussions-on-common-policies-of-waemu
- **Kosmos Energy** (2025) « Kosmos Energy Announces First LNG at Greater Tortue Ahmeyim Project in Mauritania and Senegal », 2 octobre. En ligne : investors.kosmosenergy.com/news-releases/news-release-details/kosmos-energy-announces-first-lng-greater-tortue-ahmeyim-project
- **Miridzhanian A., Ba D.** (2026) « Senegal president sacks prime minister Sonko, dissolves government », *Reuters*, 22 mai. En ligne : <https://www.reuters.com/world/africa/senegal-president-faye-sacks-prime-minister-sonko-national-tv-reports-2026-05-22/>



Créée en 2003, la **Fondation pour les études et recherches sur le développement international** vise à favoriser la compréhension du développement économique international et des politiques qui l'influencent.

Contact

www.ferdi.fr

contact@ferdi.fr

+33 (0)4 43 97 64 60

n° ISSN : 2275-5055

Directeur de la publication : Patrick Guillaumont

